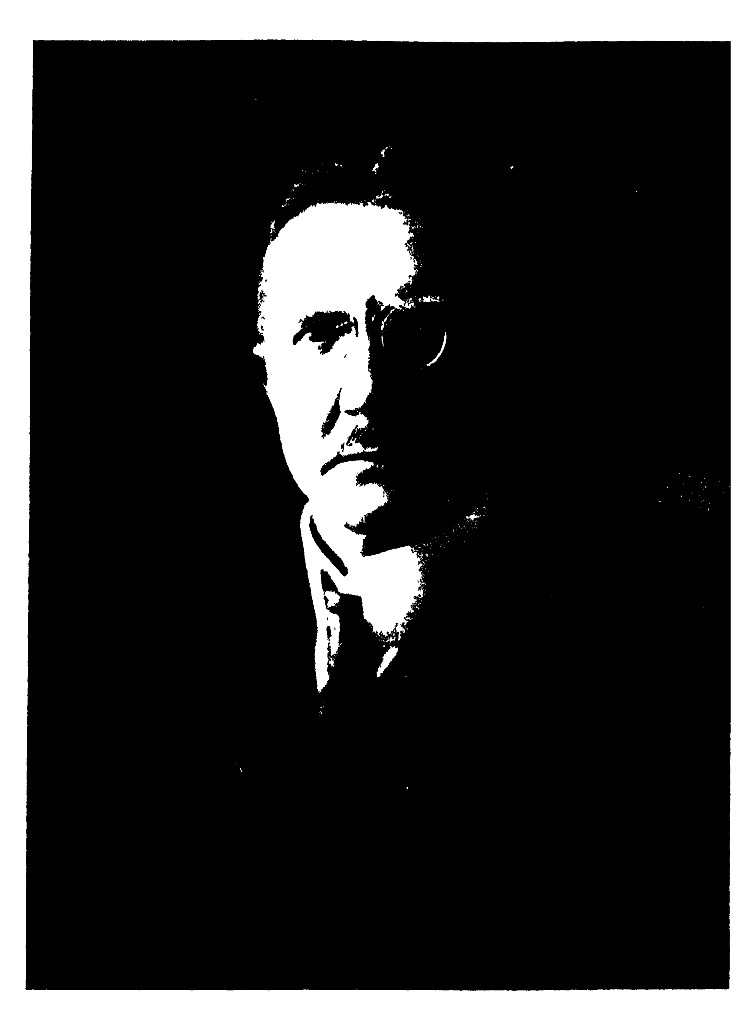
DIE STABILISIERUNG DER MARK





Hjalmar Schacht

DIE STABILISIERUNG DER MARK

VON

DR. HJALMAR SCHACHT

REICHSBANKPRÄSIDENT



Siebentes und achtes Tausend

DEUTSCHE VERLAGS-ANSTALT STUTTGART

BERLIN UND LEIPZIG

1927

Mit einem Porträt

Druck der Deutschen Verlags-Anstalt in Stuttgart
Papier von der Papierfabrik Salach in Salach, Württemberg

MEINER FRAU

Inhalt

Vorwort

Die nachfolgenden Seiten behandeln ein Kapitel der neueren deutschen Geschichte, das in der ganzen Welt das größte Interesse gefunden hat. Seine einzelnen Phasen sind wirtschaftlich und politisch viel umstritten worden. Es schien mir deshalb richtig, den Gegenstand in einer Form zu behandeln, die an vielen Stellen des Buches den Charakter persönlicher Erlebnisse und Bekenntnisse annimmt. Ein wissenschaftliches Werk zu schreiben, lag nicht in meiner Absicht. Dennoch glaube ich, daß nahezu alle wesentlichen Probleme, die die Ereignisse aufgeworfen haben, behandelt oder berührt sind. Der Umstand, daß ich in vielem mich auf Material stützen konnte, das bisher nicht veröffentlicht worden ist, wird den Komplex der Gesamterscheinungen leichter verständlich machen und die Nachprüfung mancher bisher gefällter Tagesurteile ermöglichen. Möge das Buch als Ganzes dazu beitragen, das Vertrauen in Wollen und Können des deutschen Volkes überall zu stärken. Möge es insbesondere auch zur Befestigung des internationalen gegenseitigen Vertrauens beitragen und zu der Entschlossenheit, in Zukunft politische Katastrophen durch internationale Geistes- und Wirtschaftsgemeinschaft und gegenseitigen guten Willen zu verhüten.

Für die Beschaffung des Materials und mancherlei andere Hilfe bin ich dem Leiter der Statistischen Abteilung der Reichsbank, Herrn *Dr. Nordhoff,* und seinen Mitarbeitern zu herzlichem Danke verpflichtet.

Berlin, im Dezember 1926.

Dr. Hjalmar Schacht.

1. Kapitel

Die Inflation während des Krieges

In den Krieg war das Deutsche Reich mit einer Währung eingetreten, die nicht nur nach ihren gesetzlichen Grundlagen, sondern auch nach den wirtschaftlichen Kräften des deutschen Volkes zu den bestgegründeten zählte. Die gesetzliche Trägerin der deutschen Währung, die Reichsbank, erfreute sich im In- und Auslande des größten Ansehens und Vertrauens.

Um dem hochgesteigerten Bedarf des Verkehrs an Zahlungsmitteln zu entsprechen, der durch die Mobilmachung und die gesteigerte Intensität der Wirtschaft verursacht war, wurde sofort bei Kriegsbeginn eine Reihe von *bankgesetzlichen Maßnahmen* ergriffen. Die Verpflichtung der Noteneinlösung in Gold wurde aufgehoben, Schatzanweisungen und Wechsel des Reiches mit höchstens dreimonatiger Laufzeit wurden als wechselmäßige Notendeckung zugelassen, die Notensteuer wurde abgeschafft. Das Darlehnskassengesetz schuf neben der Reichsbank ein von dieser kontrolliertes und geleitetes Kreditinstitut, mit dem Recht der Ausgabe von Geldzeichen in der Form der Darlehnskassenscheine gegen Verpfandung von Waren, Wertpapieren und anderen Wertgegenständen. Diese Darlehnskassenscheine wurden zur Noten-Bardeckung zugelassen. Auf die Vermehrung des Goldvorrates wurde vom ersten Augenblick des Krieges an größtes Gewicht gelegt. Alle öffentlichen Kassen, insbesondere diejenigen der Post und Eisenbahnverwaltung, führten die bei ihnen vorkommenden Goldmünzen an die Reichsbank ab; die Postanstalten tauschten im Auftrage der Reichsbank Goldmünzen gegen Reichsbanknoten. Daneben her lief eine nachdrückliche Werbearbeit durch Presse, Kirche, Schule und andere Kreise. Die wirtschaftliche Einsicht und Opferfreudigkeit der Bevölkerung angesichts der Kriegsnotwendigkeiten war beispiellos. Dennoch warfen die

später eintretenden Schwierigkeiten schon ihre leisen Schatten voraus. Am 28. September 1914 mußten durch Bundesratsverordnung alle Vereinbarungen, die Zahlung in effektivem Golde vorsahen, als unverbindlich erklärt werden, und eine Verordnung vom 23. November 1914 bedrohte den Agiohandel in Reichsgoldmünzen mit Gefängnis und Geldstrafen. Der Goldvorrat der Bank, der am 31. Juli 1914 1253 Millionen Mark betragen hatte, hob sich bis Ende des Jahres auf 2092 Millionen, zum ganz überwiegenden Teil durch die Einlieferung von Goldmünzen aus privater Zirkulation. In der Folgezeit ist der Zufluß naturgemäß langsamer geworden. Der Bestand erreichte am 15. Juni 1917 mit 2533 Millionen einen Höhepunkt. Zu diesem Erfolg führten einige weitere Maßnahmen, so das Verbot der Goldausfuhr, möglichste Beschränkung der Goldabgabe für Industriezwecke und der Mitte des Jahres 1916 beginnende Ankauf aus Gold gefertigter Gebrauchs- und Schmuckgegenstände. Aus dieser Zeit stammt die Denkmünze »Gold gab ich zur Wehr, Eisen nahm ich zur Ehr'«. Am 8. Februar 1917 wurde ein gesetzlicher Höchstpreis für den Ankauf von Gold auch im privaten Handel vorgeschrieben. Insgesamt ist der Zuwachs des Goldbestandes der Reichsbank nicht unwesentlich größer gewesen als die Ausweise ihn erkennen lassen, da zwischendurch Gold für Auslandszahlungen abgegeben wurde. Alles in allem darf man annehmen, daß allein an Goldmünzen mehr als eine Milliarde Mark aus dem inländischen Verkehr herausgezogen worden ist.

Dem unter dem ersten Eindruck des Kriegsausbruches an manchen Stellen auftretenden Wunsche nach Erlaß eines gesetzlichen Zahlungsmoratoriums wurde nicht nachgegeben. Die Reichsbank, und mit wenigen Ausnahmen auch die private Bankwelt, setzte sich gegen den Erlaß eines Moratoriums ein. Dagegen wurde eine Reihe von Spezialverordnungen erlassen, die unverschuldeten Zahlungsstockungen abhelfen sollten. Unter anderen datiert schon vom 8. August 1914 die Verordnung über die Geschäftsaufsicht, die nach Beendigung des Krieges vielfach zu mißbräuchlicher Anwendung geführt hat.

Alles in allem zeigt diese Entwicklung eine im Verhältnis zu anderen kriegführenden Ländern erstaunliche psychologische und moralische Widerstandskraft des deutschen Volkes gegen-

über den schweren wirtschaftlichen Bedrohungen, die der Weltkrieg in sich barg. Die ununterbrochene Fortführung der Veröffentlichung der Reichsbankausweise während des ganzen Krieges ist ein weiterer Beleg hierfür. Der Reichsbank muß man dabei das Zeugnis ausstellen, daß sie diese psychologische Einstellung mit geschickter und kräftiger Hand gefördert und genutzt hat, um damit den deutschen Willen zur Selbstbehauptung nach Möglichkeit zu einem glucklichen Ende zu führen. In der gleichen Richtung bewegt sich die Arbeit, die die Reichsbank bei der Begebung von Kriegsanleihen zur *Finanzierung des Krieges* geleistet hat. In den ersten anderthalb Jahren des Krieges wurden, in erster Linie durch die Organisation der Reichsbank, uber 25 Milliarden Mark und in den folgenden Jahren des Krieges weitere 73 Milliarden Mark Kriegsanleihen seitens der deutschen Bevölkerung gezeichnet. Daß diese Finanzierungsmethode, die den Geldbedarf fast ausschließlich auf dem Anleihewege zu decken suchte, unrichtig war, dafür trägt in erster Linie wohl die Reichsfinanzverwaltung, nicht aber die Reichsbank die Verantwortung. Erst sehr spät und unvollkommen entschloß man sich, dem Beispiel Englands zu folgen, wo man einen wesentlichen Teil des Krieges schon während seiner Dauer durch Steuererhebungen zu finanzieren verstand. *Dr. Knauß* hat in einer Abhandlung über die deutsche, englische und französische Kriegsfinanzierung berechnet, daß von den gesamten Kriegskosten in England 20% und in Deutschland nur 6% durch Steuern gedeckt worden sind, während der Rest durch Anleihen aufgebracht worden ist. In Frankreich wurden sämtliche Kriegskosten im Anleihewege gedeckt, und zwar 43% durch innere, 21% durch ausländische Anleihen und die restlichen 36% durch Vermehrung der schwebenden Schuld. Die Kriegsfinanzierung in Deutschland erfolgte im wesentlichen derart, daß das Reich sich die nötigen Mittel zunächst durch die Diskontierung von Schatzwechseln oder Schatzanweisungen bei der Reichsbank beschaffte. Zweimal im Jahre wurden dann langfristige Anleihen aufgelegt. Bis zur Vierten Kriegsanleihe im Frühjahr 1916 einschließlich überstiegen die Anleihezeichnungen die schwebende Verschuldung bei der Reichsbank. Der Mehrerlös aus den ersten vier Kriegsanleihen über die Schatzanweisungskredite betrug 6,6 Milliarden Mark. Erst die

Fünfte Kriegsanleihe brachte ein Minus gegenüber der schwebenden Schuld, von der 2,1 Milliarden Mark unfundiert blieben. Dieses Minus steigerte sich bei den folgenden Anleihen nach und nach auf 39 Milliarden Mark.

Was in den breiten Kreisen des deutschen Volkes nicht und wohl auch von den wenigsten Führern der Wirtschaft klar genug erkannt wurde, war, daß die ganze Art der Kriegsfinanzierung Hand in Hand ging mit einer starken Inflation. Zunächst zeigte sich lediglich Ende Juli und Anfang August 1914 ein erhebliches Anschwellen des Notenumlaufes, der sich im Frieden um etwa zwei Milliarden Mark herum bewegt hatte. Sehr rasch aber nach Kriegsausbruch trat wieder ein beruhigender Zustand ein, und bis zum November 1914 bewegte sich der Notenumlauf immer um etwa vier Milliarden Mark herum. Wenn man bedenkt, daß von dem Zuwachs beinahe eine Milliarde Mark auf den Ersatz von Goldmünzen durch Noten zurückzuführen ist, so sind diese Ziffern für die ersten Kriegsmonate noch recht normal. Im Dezember 1914 erfolgte ein rasches Ansteigen. Der gesamte *Zahlungsmittelumlauf*, also Reichsbanknoten, Reichskassenscheine, Darlehnskassenscheine, Privatbanknoten und Scheidemünze, betrug Ende des Jahres 1914 7,2 Milliarden Mark gegenüber etwa 6,0 Milliarden Mark zu Beginn des Jahres 1914, wobei allerdings zu bemerken ist, daß die letzte Summe den Goldumlauf einschließt, der in der Summe von 7,2 Milliarden Mark nicht mehr enthalten ist. Angesichts des Umstandes, daß große Geldauszahlungen an die im Felde stehenden Truppen erfolgten und damit eine Verlangsamung des Zahlungsmittelumlaufes herbeigeführt wurde, wird man dieser Zirkulationsmenge noch keine inflatorische Bedeutung beimessen können. Im folgenden Jahre stieg der Zahlungsmittelumlauf bis zum 31. Dezember auf 9,7 Milliarden und Ende 1916 auf 12,9. Wir sehen hieraus, daß die Progression des Anschwellens sich vergrößert. Im folgenden Jahre 1917 machen sich dann die Wirkungen des sogenannten Hindenburg-Programms, welches die Industrie zu höchsten Leistungen bei sehr gewinnbringenden Preisen aufrief, auch in der Höhe des Geldmittelumlaufs bemerkbar. Ende 1917 beträgt der gesamte Umlauf 19,5 Milliarden und am 7. November 1918 bei Einstellung der Feindseligkeiten 28,4 Milliarden. Hierunter waren allein 17 Milliarden Mark Reichsbank-

noten, zu denen 9,6 Milliarden Mark Darlehnskassenscheine hinzutraten. Diese Übersicht ergibt, daß der Zahlungsmittelumlauf pro Kopf der Bevölkerung im Verlaufe des Krieges von etwa 110 auf etwa 430 Mark gestiegen war. Der ständig zurückgehenden Gütermenge in dem wirtschaftlich blockierten Deutschland stand eine nur nominell steigende, tatsächlich aber immer weiter sinkende Kaufkraft des derart gesteigerten Geldumlaufes gegenüber. Dies fand seinen sinnfälligen Ausdruck in der Teuerung. Daneben drängte die Notwendigkeit, möglichst viele Güter uber das neu trale Ausland hereinzubringen, dazu, die Mark an das Ausland auch mit einem Disagio in Zahlung zu geben. Die Entwicklung der Warenpreise einerseits und der Wechselkurs andererseits sind die beiden wesentlichsten Merkmale, an denen die Inflation zu erkennen war. Solange die zusätzliche Kaufkraft sich in dem Erwerb von Kriegsanleihen oder auch von Titeln der schwebenden Schuld auswirkte, wurden die Gefahren der Inflation noch verhältnismäßig zurückgedämmt. Im Laufe des Krieges indessen ist an das Reich immer weniger von der zusätzlichen Kaufkraft, die es geschaffen hatte, in Gestalt von Anleihen oder im Publikum placierter Schatzanweisungen zurückgeflossen. Schon am 31. Dezember 1917 hatte die Reichsbank von 28,5 Milliarden ausgegebener Reichsschatzanweisungen nicht weniger als die Hälfte im eigenen Besitz, und der Gesamtbetrag der schwebenden Schuld des Reiches aus diskontierten Schatzanweisungen betrug gegen Schluß des Krieges am 7. November 1918 48,5 Milliarden Mark. Hiervon befanden sich 19,2 Milliarden Mark im Portefeuille der Reichsbank, denen die entsprechend in Umlauf gesetzten Reichsbanknoten gegenüberstanden.

Sicherlich hätte diese schon im Kriege einsetzende Inflation durch eine stärkere *Besteuerung* der Bevölkerung herabgemindert werden können. Obwohl sich schon im Steuerjahr 1914/15 ein Mindererertrag aus Steuern, Zöllen und Erwerbseinkünften von rund 300 Millionen Mark und eine Mehrausgabe von über einer Milliarde Mark für Schuldzinsen ergeben hatte, unterließ man es, eine Steigerung der ordentlichen Einnahmen vorzunehmen. Man beschränkte sich vielmehr darauf, zunächst die Hälfte der laufenden Heeres- und Flottenausgaben und später die gesamten Kriegsausgaben einschließlich des Friedensetats auf den außerordent-

lichen Etat (Kriegskostenetat) zu übernehmen. Bis zum Jahre 1916 war genau so wie in Frankreich nicht einmal der ordentliche Friedensetat ausbalanciert. Am 20. August 1915 noch erklärte der Schatzsekretär *Helfferich* im Reichstag: »Wir wollen während des Krieges die gewaltigen Lasten, die unser Volk trägt, nicht durch Steuern erhöhen, solange hierfür keine zwingende Notwendigkeit vorliegt;« und acht Tage später lehnte er den Ruf nach einer Kriegsgewinnsteuer ab mit den Worten: »Die Kriegsgewinnsteuer ist zu einer Gesetzesvorlage noch nicht reif; wir sind auch der Ansicht, daß die Erhebung einer solchen Steuer erst nach Abschluß des Krieges stattfinden kann, da sich dann erst die finanzielle Wirkung des Krieges übersehen läßt.« Es war dieselbe Sitzung, in der das ominöse Wort von dem Bleigewicht der Milliarden fiel, das, wenn Gott uns den Sieg verleihe, die Anstifter des Krieges durch die Jahrzehnte schleppen müßten. Erst im Jahre 1916, als der Fehlbetrag im Voranschlag des ordentlichen Etats auf rund 500 Millionen Mark gestiegen war, wurden eine Kriegsgewinnsteuer sowie eine Anzahl von Verbrauchs- und Verkehrssteuern, nämlich eine Erhöhung der Tabakabgabe und des Frachturkundenstempels, der Post- und Telegraphengebühren, sowie eine Umsatzsteuer eingeführt. Diese Gesetze sind alle im Juni 1916 verabschiedet. Wenn *Helfferich* in seinem Buch »Vom Kriegsausbruch bis zum uneingeschränkten U-Boot-Krieg« S. 161f. vom Widerstand des Reichstages gegen die Steuervorlagen spricht, so bezog sich dies lediglich auf die Verbrauchs- und Verkehrssteuern, während hinsichtlich der Kriegsgewinnsteuer die von der Regierung vorgeschlagenen Steuersätze durch den Reichstag noch erheblich verschärft wurden. Im Jahre 1918 folgten weitere Verbrauchssteuern. Im Gegensatz zu England lagen die deutschen Steuern der Kriegszeit vorwiegend auf dem Verbrauch, nicht aber auf dem Einkommen und der Vermögensbildung. An Größe der Steuerleistung während des Krieges hat England alle anderen Staaten übertroffen. Neben der Erhöhung wichtiger Verbrauchssteuern führte England schon im Herbst 1914 eine Verdoppelung der Einkommensteuersätze durch, erhöhte dieselben im September 1915 weiter um 40% und nahm im April 1916 nochmals eine Erhöhung der Einkommensteuer vor. In Frankreich wurde zwar 1916 eine allgemeine Einkommensteuer, die vorher nicht

bestand, eingeführt und eine Reihe von Verbrauchssteuern erhöht; indessen reichte sie nicht einmal aus, auch nur das normale Friedensbudget auszubalancieren. Während es England durch seinen Steuerheroismus, auf den es mit Recht stolz war, gelang, seine Finanzen dauernd in Ordnung zu halten, hat Deutschland die verfehlte psychologische Einstellung zu dieser Frage teuer bezahlen müssen, und auch Frankreich wird an der Wiedergutmachung seiner steuerlichen Unterlassungssünden noch zu beißen haben. Schon am 25. September 1915 schrieb der Londoner Economist: »Ein Krieg von diesem Ausmaß, der Tausende von Familien in Trauer versetzt, darf nicht in eine Atmosphäre allgemeinen wirtschaftlichen Blühens mit Gewinn für die arbeitenden Kreise und die Kriegslieferanten eingehüllt sein.« Und früher schon, in seiner Guildhall-Rede vom 29. Juni 1915, bekannte *Asquith*, daß jeder Einkommensteil, der über das zum Leben Notwendige hinaus für entbehrlichen Aufwand verausgabt werde, der Kriegsfinanzierung verlorengehe. In Deutschland haben die steigenden Löhne der daheimgebliebenen Arbeiter und die steigenden Kriegsgewinne der Unternehmer die Erkenntnis der ökonomischen Wunden, die der Krieg dem Volksganzen schlug, zurückgedämmt.

Wäre Deutschland nicht von dem natürlichen Warenaustausch mit der übrigen Welt nahezu abgeschlossen gewesen und wäre nicht der Warenaustausch, soweit er noch vorhanden war, durch die notwendig gewordene Zwangswirtschaft einer künstlichen Regulierung unterworfen worden, so hätte der *Warenpreisindex* das Ausmaß der Inflation ersichtlich machen müssen. Sicherlich war die Zwangsbewirtschaftung der wichtigsten Waren nur eine notwendige Folge der Wirtschaftsverhältnisse, in die Deutschland durch den Krieg geraten war. Indessen wurde durch die Willkürlichkeit der Zwangswirtschaft das Verhältnis der Waren, Mieten und Löhne untereinander aus dem natürlichen Zusammenhang herausgerissen. Schon am 4. August 1914 wurde das Gesetz betreffend die Höchstpreise erlassen, worin die Regierung ermächtigt wurde, insbesondere für Nahrungs- und Futtermittel, für Rohstoffe, Heiz- und Leuchtstoffe Höchstpreise festzusetzen, deren Überschreitung mit entsprechenden Strafen bedroht wurde. Dieser ersten Verordnung ist eine Reihe von anderen gefolgt,

die der Regierung das Recht gaben, allerlei Vorräte für sich in Anspruch zu nehmen, was natürlich zu möglichster Zurückhaltung und Verheimlichung von Warenbeständen führte und neue Zwangsmaßnahmen nötig machte. Die Überwachungs- und Strafmaßnahmen mußten ständig verschärft werden. Der sogenannte Ketten- und Schleichhandel griff mehr und mehr um sich und erforderte neue Eingriffe. Trotz alledem ließ sich eine Steigerung der Löhne und Preise nicht vermeiden. Sind auch die statistischen Ziffern infolge der eben geschilderten künstlichen Maßnahmen und durch den Krieg erzwungenen Verhältnisse nur mit dem nötigen Vorbehalt zu werten, so gibt es doch immerhin einen gewissen Anhaltspunkt, wenn die Großhandelsindexziffer gegenüber dem Jahre 1913 = 100 für 1914 mit durchschnittlich 105 ausgewiesen wird und im Durchschnitt jedes der folgenden vier Jahre auf 142, auf 152, auf 179 und auf 217 nacheinander steigt. Im November 1918, bei Schluß des Krieges, ist der Index 234. Im Jahresdurchschnitt stieg der Roggen von 164 Mark per 1000 Kilogramm in 1913 auf 305 Mark in 1918, Roheisen von 82 auf 223 Mark. Ein Ei kostete in Berlin im Jahre 1914 9 Pfennig und im Durchschnitt des Jahres 1918 48 Pfennig. Dementsprechend bewegen sich auch die Indexziffern der Arbeitslöhne. Den August 1914 = 100 gesetzt, finden wir bei Schluß des Krieges einen Index von 248. Ohne die Zwangsbewirtschaftung wären alle diese Steigerungen sicherlich wesentlich höhere geworden.

Ebensowenig wie die Warenpreise wiesen die ausländischen *Wechselkurse* eine natürliche Entwicklung auf. Sie gingen dadurch ihres Charakters als Inflationsbarometer verlustig. Die gesetzlich auf dem Gebiet der Devisenpolitik ergriffenen Maßnahmen standen hier im Wege. Durch Verordnung vom 20. Januar 1916 wurde der Devisenhandel in Deutschland zentralisiert. Insgesamt erhielten 26 Banken in Deutschland unter Führung der Reichsbank das Recht des direkten Ankaufs und Verkaufs von Devisen, während alle anderen Banken solche nur kommissionsweise handeln durften. Der Reichsbank wurde das Genehmigungsrecht für abzugebende Devisen übertragen, das teils durch Einzelgenehmigungen von Fall zu Fall ausgeübt, teils an die Devisenbanken weiter übertragen wurde. Durch Verordnung vom 8. Februar 1917 wurden auch Forderungen und Kredite in auslän-

discher Währung sowie Zahlungen bzw. Verkäufe und Kredite in Mark im Auslandsverkehr unter die Kontrolle der Reichsbank gestellt. Alle diese Maßnahmen waren notwendig und wurden um so notwendiger, je mehr die deutsche Zahlungsbilanz durch die verringerten Exportmöglichkeiten, durch den Fortfall von Zinseingängen aus ausländischen Kapitalanlagen und durch die steigende notwendige Einfuhr von Rohstoffen sich zuungunsten Deutschlands gestaltete. Daneben nahm die Reichsbank auch direkten Einfluß auf die Devisenkurse in der Weise, daß sie den Kurs der Reichsmark durch Abgabe von Devisen an deutschen Börsen und durch Rückkauf von Mark im Auslande günstig zu gestalten suchte. Während des ganzen Krieges verausgabte die Reichsbank in Holland, Schweden und der Schweiz zur Stützung des Markkurses insgesamt nahezu 450 Millionen Goldmark. Ein weiteres Mittel, welches der Verschlechterung des Markkurses entgegenwirkte, wurde dem Reichskanzler durch die Verordnung von 22. März 1917 in die Hand gegeben, wonach im Besitz Privater befindliche ausländische Wertpapiere dem Reich zu überlassen waren. Die Aktion begann mit einer Bestandsaufnahme ausländischer Wertpapiere durch die Reichsbank und zunächst freiwillige Überlassung derselben im Leihwege an das Reich. Acht Wochen später wurde die zwangsweise Überlassung einer Reihe von schwedischen, dänischen und schweizerischen Wertpapieren an das Reich als Unterlage für Auslandskredite angeordnet. Ferner erfolgte eine umfangreiche Verpfändung im Auslande von leihweise dem Reich überlassenen deutschen Wertpapieren zwecks Kreditbeschaffung. Endlich ist zu beachten, daß die Markspekulation des Auslandes durchaus nicht immer gegen die Mark, sondern sehr oft auch zugunsten der Mark ging. Offenkundige, aus den feindlichen Ländern gestützte Baisseattacken gegen die Mark lassen sich nur im Beginn des Jahres 1916 feststellen. Daneben wirkt die politische Stimmung des Auslandspublikums stark mit. Im Sommer 1915 wird gemeldet, daß die Effektenbesitzer in der Schweiz dort fällige deutsche Zinsscheine in Erwartung einer späteren Steigerung der Mark sich auf Markkonto gutschreiben lassen. Im Dezember 1917 und den folgenden Monaten gehen starke Friedensgerüchte um, und der Markkurs bessert sich in dieser Zeit erheblich, um erst nach der erfolglosen

deutschen Frühjahrsoffensive des Jahres 1918 wieder zu fallen. Während einer gewissen Zeit hat das belgische Comité National de secours et d'alimentation, welches in Verbindung mit der amerikanischen Commission for Relief die Versorgung des besetzten Belgiens mit Lebensmitteln in der Hand hatte, zur Entwertung der Mark im Auslande beigetragen. Soweit nicht sonstige ausländische Zahlungsmittel zur Verfügung standen, benutzte dieses Komitee mit Vorliebe die im besetzten Belgien anfallende deutsche Mark zu ihren ausländischen Einkäufen. Teils mit Genehmigung der deutschen Verwaltung, teils unter Benutzung von Schmuggelwegen brachten die für das Komitee tätigen Händler Markbeträge in beträchtlichem Umfange aus Belgien nach Holland, um dort Lebensmittel einzukaufen. In der Veröffentlichung des Statistischen Reichsamts vom März 1923 »Deutschlands Wirtschaftslage unter den Nachwirkungen des Weltkrieges« wird über die deutsche Handels- und Zahlungsbilanz während des Krieges eine Gesamtübersicht gegeben. Dort wird für die Gesamtzeit des Krieges ein Außenhandels-Passivsaldo von rund 15 Milliarden Goldmark errechnet. Es wird geschätzt, daß zur Dekkung desselben etwa eine Milliarde Mark an effektivem Golde aus Deutschland abgeflossen sei, und zwar überwiegend durch Goldabgaben seitens der Reichsbank. Ferner seien etwa drei Milliarden Mark ausländischer und eine Milliarde Mark inländischer Wertpapiere nach dem Auslande verkauft worden. Das verbleibende Passivum von etwa zehn Milliarden Goldmark sei zu etwa einem Drittel durch Aufnahme von Valutakrediten vorläufig ausgeglichen worden. Die restlichen zwei Drittel seien entweder durch Aufnahme von Reichsmarkschulden ausgeglichen oder durch den Erwerb von Marknoten und Markguthaben seitens ausländischer Spekulanten. Trotz aller Anstrengungen und künstlicher Maßnahmen zur Kursstützung fiel die Mark im Auslandsverkehr schon während des Krieges nicht unerheblich. Sie stand bei Eintritt der Vereinigten Staaten in den Krieg im April 1917 devisenmäßig nur noch auf zwei Drittel und am Schluß des Jahres 1918 nur noch auf der Hälfte ihres Wertes.

Eine weitere Inflationsquelle, die in der Nachkriegszeit geradezu groteske Formen annahm, zeigte sich ebenfalls schon während des Krieges. Unmittelbar bei Kriegsausbruch entstand, insbeson-

dere im Zusammenhang mit dem Bedarf des Heeres, ein empfindlicher Mangel an Scheidemünzen und kleinen Scheinen. Man suchte diesem Umstand durch die Verordnung vom 31. August 1914 zu begegnen, durch welche die Ausgabe von Darlehnskassenscheinen in Beträgen von 1 und 2 Mark angeordnet wurde. Bevor diese indessen noch fertiggestellt werden konnten, mußte, insbesondere in den an die Kriegsschauplätze angrenzenden Reichsteilen, vorübergehend zur Ausgabe von *Notgeld* geschritten werden, das von den verschiedensten Stellen (rund zweihundert Städten, Kreisen, Sparkassen und mehr als hundert Industriegesellschaften und anderen Privaten) in kleinen Stückelungen (von 5 Pfennig bis zu 3 Mark) in den Verkehr gesetzt wurde. Die Gesamtausgabe betrug zunächst nur wenig über zehn Millionen Mark. Gegen Mitte des Jahres 1916 aber trat infolge der Teuerung und des räumlich immer weiteren Ausgreifens der Heeresoperationen eine neue Periode der Knappheit in kleinen Geldscheinen und Münzen ein, die dadurch verschärft wurde, daß Nickel- und Kupfermünzen ihres Metallgehaltes wegen für Kriegszwecke herangezogen und Silbermünzen gehamstert wurden. Die Bestände der Reichsbank an Silber, die noch im Durchschnitt des Jahres 1915 etwa 40 Millionen Mark betragen hatten, gingen im letzten Viertel 1916 auf rund 17 Millionen zurück, und in der gleichen Zeit sank der Bestand an Nickel- und Kupfermünzen von etwa 3½ auf ¾ Millionen. Man half sich mit der Prägung von Fünf- und Zehnpfennigstücken aus Eisen und Zink, sowie mit der Erlaubnis zur Ausgabe von Notgeld hauptsächlich in einer Stückelung von 50 Pfennig und darunter. Als Ausgabestellen sind neben den öffentlichen und privaten der obengenannten Art auch noch Banken usw. und Handelskammern festzustellen, insgesamt 2251. Die Emissionen dieses Zeitabschnittes, die sich bis weit über Kriegsende (Gesetz vom 17. Juli 1922) hinaus fortsetzten, dürften bereits nahe an 300 Millionen Mark herangegangen sein und fanden ihre Deckung in einem entsprechenden bei der Reichsbank gesperrten Guthaben. Gegen Ende des Krieges begann infolge der immer drückenderen wirtschaftlichen Not, aber auch deshalb, weil die erforderlichen Zahlungsmittel von der Reichsbank nicht immer in ausreichendem Maße zur Verfügung standen, das Hamstern von Banknoten, so daß zur Lin-

derung der Zahlungsmittelknappheit durch Verordnung vom 16. bzw. 29. Oktober 1918 die Regierungskassen angewiesen wurden, industrielles Notgeld in Zahlung zu nehmen. Am 22. Oktober wurden aus der gleichen Not heraus die Zinsscheine der Kriegs anleihen zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt.

Die ungeheure *Erweiterung des Wirtschaftsraumes,* die durch die Kriegsoperationen rings um Deutschland herum stattfand, brachte die Aufgabe mit sich, in allen von den Deutschen besetzten Gebieten für einen entsprechenden Geldumlauf zu sorgen. Schon der Zahlungsmittelbedarf für die deutschen Truppen in diesen Gebieten war außerordentlich groß, und der Geldumlauf vollzog sich naturgemäß außerordentlich langsam, so daß große deutsche Zahlungsmittelbestände dauernd in diesen Gebieten festgehalten wurden. Die hierdurch hervorgerufene Vermehrung des Notenumlaufs bedeutete für die Reichsbank eine erhebliche Gefahrenquelle. Der Gedanke, die deutsche Reichsbanknote durch andere Zahlungsmittel zu ersetzen, wurde durch einen Zufall der Verhältnisse wachgerufen, auf die die deutsche Heeresverwaltung schon in den ersten Wochen des Krieges in Belgien stieß.

Als ich in den ersten Oktobertagen 1914 zur Mitarbeit in die Bankabteilung des deutschen Gouvernements nach Belgien berufen wurde, war die erste Mitteilung, die ich vom Kommissar der Bankabteilung, Geheimrat *von Lumm,* empfing, daß die Belgische Nationalbank ihre Notenplatten und die dazugehörigen Druckeinrichtungen rechtzeitig vor dem Einzug der deutschen Truppen nach dem Auslande in Sicherheit gebracht habe. Mit Recht folgerte Herr *von Lumm* aus diesem Umstande die Notwendigkeit, für ein weiteres Funktionieren der Notenausgabe sorgen zu müssen, um den gesteigerten Bedürfnissen des Verkehrs gerecht werden zu können. Richtig ist, daß diese Steigerung nicht lediglich durch die belgische Bevölkerung, sondern zu einem wesentlichen Teil auch durch die Bedürfnisse der Okkupationstruppen eintrat. Indessen waren die Okkupationstruppen nach der Haager Landkriegsordnung (Artikel 43, 48, 49, 52) berechtigt, ihren Unterhalt durch Requisitionen im Lande zu befriedigen. Die Requisitionen, soweit sie in natura erfolgten, mußten für die Bevölkerung außerordentlich lästige Zustände herbeiführen, und ich lenkte deshalb sehr bald die Auf-

merksamkeit darauf, daß es zur Vermeidung von Reibungen erwünscht sei, die Naturalrequisitionen durch periodische belgische Geldleistungen zu ersetzen. Die führenden belgischen Zivilpersönlichkeiten erkannten die Vorteile dieses Vorschlages für die belgische Bevölkerung und stellten sich für seine Durchführung zur Verfügung. Nach längeren, von kleinen dramatischen Zwischenfällen belebten Verhandlungen erklärten sich die neun belgischen Provinzen (an Stelle des rechtlich derzeit nicht verhandlungsfähigen belgischen Staates) bereit, eine Anleihe von 480 Millionen Franken auszugeben, aus deren Erlös die Okkupationskosten mit monatlich 40 Millionen Franken bezahlt werden sollten. Nachdem auf Grund einer Vereinbarung mit der belgischen Nationalbank und der Société Générale de Belgique dieser letzteren ein Banknotendepartement beigefügt war, dem an Stelle der Nationalbank das Notenausgaberecht verliehen wurde, wanderten die 480 Millionen Franken Provinzial-Obligationen in das Portefeuille dieses Notendepartements und dienten als Unterlage für die Notenausgabe. Im weiteren Verlauf sind Noten der Société Générale in Verkehr gesetzt worden, die als Deckung ein entsprechendes Markguthaben bei der Reichsbank hatten, während andererseits die Reichsbank bemüht blieb, die in Belgien umlaufenden Reichsbanknoten aus dem Verkehr zu ziehen und an die Reichsbank zurückzuführen. Auf Grund der Waffenstillstandsbedingungen wurden die gegen Ausgabe von Société-Générale-Noten bei der Reichsbank angesammelten Guthaben in Höhe von 1600 Millionen Mark in natura an die belgische Regierung zurückgegeben. Selbstverständlich ist daneben infolge des Verkehrs mit den deutschen Heeresangehörigen noch ein ansehnlicher Betrag von Reichsbanknoten zum Zeitpunkt des Waffenstillstandes in belgischen Händen verblieben. Über diese Noten, deren Betrag infolge der belgischen Markeinlösungsaktion (Umtausch von 1 Mark in 1,25 belgische Franken) durch einen schwungvollen Schmuggelhandel in den folgenden Monaten auf etwa das Dreifache erhöht wurde, haben in der Folgezeit immer wieder sich erneuernde Verhandlungen zwischen der belgischen und der deutschen Regierung stattgefunden bis zu dem Zeitpunkt, wo die All-inclusive-payment-Klausel des Dawes-Experten-Berichtes allen Forderungen auf Rückerstattung des Wertes dieser Mark-

noten durch Deutschland an Belgien ein Ende setzte. Für die Währungspolitik der Reichsbank ergab die in Belgien gefundene Lösung, nämlich Ausgabe von Banknoten durch die Société Générale, keine Vermehrung ihres eigenen Notenumlaufes. Freilich wurde dadurch die immanente Inflationsgefahr für die Reichsbank nicht beseitigt, die in der Anhäufung von Giroguthaben lag, die unter natürlichen Verhältnissen vom Berechtigten jeden Augenblick in Noten hätten verwandelt werden können und tatsächlich bei Kriegsschluß zu dem eben erwähnten Notentransport von 1600 Millionen führten.

In dem dichtbevölkerten *Nordfrankreich* lagen die Verhältnisse insofern anders, als fast alle Städte dieses Bezirkes ein eigenes Stadtnotgeld ausgaben. Nicht nur die größeren, sondern fast alle mittleren und kleineren Gemeinden hatten, zumeist ohne jede Deckungsgrundlage, Kassenscheine gedruckt und in den Verkehr gesetzt. Die in Nordfrankreich erhobenen Kontributionen wurden zum größten Teil in solchen Kassenscheinen gezahlt, so daß dieses Stadtgeld an Ort und Stelle von den Truppen verausgabt wurde und sich während des ganzen Krieges im Verkehr hielt, allerdings nicht ohne starkes Disagio.

Auch im besetzten Gebiet des deutschen *Oberbefehlshabers Ost* waren mehrere Städte (Libau, Mitau, Bialystok) dazu übergegangen, Stadtkassenscheine auszugeben, und andere Städte wollten dem Beispiel folgen. Angesichts der geringeren Dichtigkeit der Bevölkerung in diesem Gebiet war im Gegensatz zu Nordfrankreich die Umlaufsfähigkeit dieser Kassenscheine beschränkt. Am 17. April 1916 wurde deshalb der deutschen »Ostbank für Handel und Gewerbe« in Posen die Befugnis zur Errichtung einer Darlehnskasse in den russischen Gouvernements Suwalki, Kowno, Wilna, Grodno und Kurland mit dem Sitz in Kowno erteilt. Diese Darlehnskasse erhielt das Recht, Kassenscheine in Rubelwährung auszugeben, für die unter anderem als Deckung deutsche Banknoten und kurzfristige Schatzanweisungen sowie ferner Guthaben bei deutschen Banken dienten. Am 16. Januar 1918 wurde die ganze Einrichtung, die bis dahin privat geführt worden war, auf die rein militärische »Darlehnskasse Ost« übernommen. Die Deckungsgrundsätze blieben indessen die gleichen. Durch Verordnung vom 30. Mai 1917 war die Reichsgarantie für

die Einlösung der Ost-Darlehnskassenscheine mit 2 Mark für den Rubel hinzugetreten. Bei Kriegsende waren etwa eine Milliarde Ostmark im Umlauf. Die Kasse wurde bei Übernahme der Regierung durch den litauischen Staatsrat von diesem weitergeführt, bis am 1. Oktober 1922 die neue litauische Währungsbank ins Leben trat.

Eine ähnliche Einrichtung wurde durch Verordnung vom 9. Dezember 1916 in *Polen* durch die Errichtung der polnischen Landesdarlehnskasse in Warschau geschaffen, die am 26. April 1917 mit der Ausgabe eigener Darlehnskassenscheine ihren Betrieb eröffnete. Diese Scheine lauteten auf polnische Mark im Werte von einer Mark DRW. Die Deckung bestand in deutschem Gelde. Die deutsche Regierung übernahm die Garantie dafür, daß die Landes-Darlehnskassenscheine bei ihrer Einziehung zum Nennwert gegen deutsche Reichsmark eingelöst wurden. Der Umlauf der Darlehnskasse stieg bis Kriegsende auf rund 880 Millionen Mark. Von da an wurde die Kasse von der Republik Polen übernommen und als vorläufige Staatsbank weitergeführt. Eine Auseinandersetzung zwischen Polen und dem Reich wurde in dem Abkommen vom 18. Dezember 1922 vorgenommen.

Bei der Besetzung *Rumäniens* hatte die rumänische Nationalbank, wie fast alle Kreditinstitute und staatlichen Kassen, ihre Kassenbestände nach der Moldau überführt, so daß das besetzte Gebiet ohne Zahlungsmittel war. Die Verhältnisse lagen hier ähnlich wie in Belgien. Die Okkupationsmächte gliederten deshalb durch Verordnung vom 13. Dezember 1916 der Banca Generala Romana eine Notenausgabestelle an. Dieselbe wurde ermächtigt, auf Grund eines Markguthabens bei der deutschen Reichsbank auf Lei lautende Noten auszugeben, wobei für je ausgegebene 100 Lei ein Guthaben von 80 Mark einzuzahlen war. Diese Notenausgabe unterstand militärischer Verwaltung und arbeitete gleichermaßen für die vier Zentralmächte. Bei Kriegsschluß waren, wenn eine von der rumänischen Regierung an den Völkerbund gelangte Denkschrift richtig ist, nicht ganz anderthalb Milliarden Lei dieser Noten im Umlauf. Die rumänische Regierung verfuhr mit diesen Noten in ähnlicher Weise wie die belgische Regierung mit den dort verbliebenen Marknoten. Auch seitens der rumänischen Regierung sind wiederholt Verhandlungen über eine Er-

stattung durch das Deutsche Reich geführt worden, bis der Dawes-Plan auch diesen Verhandlungen ein Ende setzte.

Endlich wurde auch im besetzten *Oberitalien* auf Grund einer Verordnung vom 3. März 1918 von den Besatzungsmächten ein eigenes Zahlungsmittel, die sogenannte Okkupationslira, geschaffen, deren Ausgabe durch die Cassa Veneta dei Prestiti in Udine erfolgte. Ihre Deckung bestand unter anderem in Hinterlegung von österreichischen Kronen oder deutscher Mark derart, daß für 100 Lire 95 Kronen oder ein dem Kronenkurs entsprechender Betrag von deutscher Mark einzuzahlen war, und zwar die Kronen bei der Österreichisch-Ungarischen Bank, die Mark bei der Reichsbank, jeweils auf gesperrtem Konto. Der gesamte im Umlauf gewesene Betrag dürfte etwas über 300 Millionen Lire betragen haben. Die Einlösung ist nach Kriegsende auf Grund von Abmachungen zwischen der österreichischen und italienischen Regierung erfolgt.

Alles in allem zeigen diese verschiedenen Regelungen, daß die Reichsbank auf mannigfachen Wegen bemüht war, ihren Notenumlauf einzudämmen, der durch die gewaltsame Ausdehnung des in den deutschen Markbereich fallenden Wirtschaftsgebietes übermäßig anzuwachsen drohte. Da indessen in fast allen Fällen und in fast dem gesamten Umfange die Ausgabe der so geschaffenen Ersatznoten auf Guthaben bei der Reichsbank bzw. auf Reichsschatzanweisungen beruhte, so war zwar formell die Ausgabe von Reichsbanknoten vermieden, virtuell jedoch lasteten alle diese Emissionen auf der Reichsbank, deren inneren Status sie nur zu verschlechtern geeignet waren. Eine Kritik wird man in dieser Feststellung indessen keineswegs sehen dürfen. Wenn überhaupt etwas in der Währungspolitik während des Krieges, dann war diese Entwicklung eine zwangsläufige, und man wird der Reichsbank nicht absprechen können, daß sie diesen schwierigen Verhältnissen mit unleugbarem Geschick begegnet ist. Ein auch nur neutraler Ausgang des Krieges würde die Berechtigung und Bewährung der getroffenen Maßnahmen erwiesen haben.

Die Bedeutung der Reichsbank als Zentralkreditinstitut für Handel und Industrie ist während des Krieges außerordentlich gering gewesen. Bei Ausbruch des Krieges betrug ihr Wechsel-

portefeuille rund 2,1 Milliarden Mark. Es sank bis zum Ende des Krieges auf rund 300 Millionen. Das zeigt, daß die Reichsbank von Handel und Industrie so gut wie gar nicht in Anspruch genommen wurde. Der reiche Geldsegen, der sich aus den Staatsfinanzen über die Wirtschaft ergoß, machte eine *Kreditinanspruchnahme* so gut wie überflüssig. Auch bei den Darlehnskassen, die ja in starkem Umfange als Kreditinstrument neben der Reichsbank und unter Leitung der Reichsbank in die Erscheinung traten und deren Aktivität späterhin insbesondere aus dem Grunde gefördert wurde, weil die Darlehnskassenscheine als Notendeckung zugelassen waren, erreichten die an Banken, Handel, Industrie und Landwirtschaft für rein wirtschaftliche Zwecke gewährten Kredite (ohne die sogenannten Kriegsanleihezeichnungsdarlehen) nur ein bescheidenes Ausmaß. Sie betrugen bei Kriegsende am 7. November 1918 alles in allem etwa 500 Millionen Mark. Die Gesamtkredite der Darlehnskassen einschließlich derjenigen, die zum Zweck der Beschaffung von Notendeckungsmitteln aufgenommen wurden, waren am 7. November 1918 auf 12,9 Milliarden gestiegen.

Die geschilderte Kreditentwicklung in den wirtschaftlichen Kreisen macht es verständlich, daß die *Diskontpolitik* der Reichsbank im Verlauf des Krieges einen wesentlichen Einfluß nicht gehabt hat. Lediglich unmittelbar bei Ausbruch des Krieges war die Diskontpolitik bemerkenswert. Die Bank von England setzte am 31. Juli 1914 ihren Diskontsatz mit einem Schlage von 4 auf 8% herauf und erhöhte ihn am darauffolgenden Tage um weitere 2%; sie hat damit dem englischen Wirtschaftsleben zweifellos bei Kriegsausbruch einen schweren Stoß gegeben. Demgegenüber war der Umstand, daß die Reichsbank lediglich von 5 auf 6% hinaufging, für die gesamte deutsche Wirtschaft ein Zeichen ruhiger besonnener Kraft und hat wesentlich dazu beigetragen, Kopflosigkeit und Panikerscheinungen von vornherein zu unterdrücken. Schon am 23. Dezember 1914 konnte die Reichsbank, da die Wirtschaft auf Kredit nicht mehr angewiesen war, ihren Satz von 6% auf 5% wieder ermäßigen und hat es bis lange nach Ende des Krieges bei diesem Satze belassen. An dieser Politik wird man kaum Kritik üben können. Es ist die ganze Art der staatlichen Finanzierung des Krieges, die zwangsweise eine solche

Entwicklung herbeigeführt hat, daß die Wirtschaft ständig im Gelde schwamm.

Besonders beachtenswert ist es indessen, daß schon während des Krieges von den verschiedensten Seiten des In- und Auslandes auf die falsche Kriegsfinanzierung Deutschlands hingewiesen worden ist. Der englische Finanzminister Mac Kenna machte schon im November 1916 den Londoner Korrespondenten der New York World auf die verschiedenen Methoden der Kriegsfinanzierung in England und Deutschland aufmerksam und schloß daran die Prognose, daß Deutschland nach dem Kriege unerhörte Schwierigkeiten mit seinem Wechselkurse haben würde. Anfang August 1917 schrieb der Londoner Economist über die deutschen Kriegsfinanzen: »Um ihre Kriegsausgaben zu decken, hat sich die Regierung noch während des dritten Kriegsjahres allein auf die Geldaufnahme gestützt. Neue Steuern sind eingeführt worden, aber wie im zweiten Kriegsjahr dem Namen nach, nur um das ‚normale Budget' zu balancieren«; und der Economist bezeichnet dieses Vorgehen schon damals mit dem Wort »Inflationspolitik«. Von besonderem Interesse, weil auf die staatspolitischen Grundlagen gehend, sind Ausführungen, die das St. Galler Tageblatt im Mai 1917 macht, die ungefähr folgenden Inhalt hatten: Für die Echtheit einer Demokratie gibt es keinen besseren Prüfstein als das Finanzsystem eines Landes, besonders im Kriege. In allen Ländern waren die Soldaten zu sterben bereit, aber sobald es an den Geldbeutel ging, zeigten sich Unterschiede. Das englische Volk war auch hier opferbereit, dem deutschen Volke wurde von seinen Beamten ein solches Opfer gar nicht zugemutet. Der Fehler des *nichtdemokratischen Systems* zeigte sich hier, daß nämlich die staatliche Führung, anders als in demokratischen Ländern, von der Kontrolle der Öffentlichkeit unabhängig war. Der Schatzsekretär Helfferich baute sein ganzes Finanzierungssystem auf den unsicheren Flugsand einer persönlichen Überzeugung von dem raschen Siege Deutschlands. Dieser Mißgriff beruht auf der Blindheit gegenüber moralischen Faktoren. In einem demokratischen Lande sind dem Fachexperten solche Verirrungen meistenteils erspart, da er beständig die Wirkung seiner Handlungen auf die Gefühle des Volkes zu studieren genötigt ist. Aber auch im Inlande, insbesondere vom

Jahre 1917 ab, hat es an Stimmen nicht gefehlt, die gegen die Kriegsfinanzpolitik der Reichsregierung aufgetreten sind. Nicht nur aus sozialdemokratischen Kreisen ertönte die Kritik, sondern auch der Demokrat *Dernburg* hat im November 1917 auf dem badischen Fortschrittler-Parteitag die Gelegenheit zu einer äußerst scharfen Kritik an den Ergebnissen der Reichsfinanzpolitik ergriffen, und auch er verlangte schon damals mehr Öffentlichkeit, mehr Mitarbeit und Mitkontrolle des Parlaments.

2. Kapitel

Vom Waffenstillstand bis zum Ruhreinbruch

Am 4. Dezember 1917 erklärte *Woodrow Wilson,* Präsident der Vereinigten Staaten, daß der Krieg nicht mit einem Racheakt irgendeiner Art beendet werden solle, daß kein Volk beraubt oder bestraft werden solle, weil die unverantwortlichen Herrscher des Landes ihrerseits ein schweres Unrecht begangen hätten. Am 8. Januar 1918 folgte die Aufstellung der 14 Punkte, denen am 11. Februar eine Rede folgte, die weder Annexionen noch Entschädigungen oder Schadenersatz proklamierte, der den Charakter der Strafe trüge. Am 5. Oktober 1918 erging die deutsche Note an Wilson mit der Bitte um *Friedensverhandlungen.* Genau einen Monat später erklärten sich die Alliierten auf Grund der Wilsonschen Grundsätze zum Frieden bereit. Am 11. November 1918 wurde der Waffenstillstandsvertrag geschlossen.

Von diesem Augenblick an war Deutschland auf lange Zeit hinaus zum Objekt internationaler Willkür geworden. Noch waren die hieraus sich ergebenden Folgen schwer zu übersehen, als unmittelbarere Not sich erhob durch das Ereignis des *Umsturzes* im *Innern.* Am 9. November 1918 wurde das alte Regierungssystem in Deutschland gewaltsam gestürzt, Kaiser und Bundesfürsten wurden zur Abdankung gezwungen, und ein revolutionärer Rat von Volksbeauftragten nahm die Regierungsgewalt an sich. Ich nehme an, daß es den meisten deutschen Geschäftsleuten so gegangen ist wie mir, die von diesem urschnellen Verlauf der Dinge trotz wachsender pessimistischer Einstellung der letzten Monate überrascht wurden. Das alte Regime hatte so lange in Deutschland nur deswegen seine Macht behauptet, weil es mit einer unerhörten wirtschaftlichen Blüte zeitlich verbunden war. Das Gros der Deutschen, namentlich die führenden Wirtschaftskreise, hatte sich um Politik, insbesondere aber um die Außen-

politik herzlich wenig gekümmert. Jetzt auf einmal ergab sich die Notwendigkeit für den deutschen Staatsbürger, auch in politischer Beziehung sein Schicksal in die eigene Hand zu nehmen. Drohender noch als die außenpolitische Lage tauchte plötzlich im Innern das bolschewistische Gespenst auf. Das bürgerliche Element war von der revolutionären Regierung völlig ausgeschaltet, es handelte sich im Augenblick um den Kampf, ob der radikale Sozialismus in seiner mehr oder minder bolschewistischen Form oder der maßvollere Sozialismus siegen sollte, der an demokratischen Regierungsformen festzuhalten wünschte.

Wohl hatte ich mich gelegentlich früher schon mit allgemeinen politischen Fragen auch öffentlich beschäftigt. Ich war dabei von frühester Jugend an eingetreten für eine demokratische Politik, die parteipolitisch damals unter der Bezeichnung »liberal« ging, und war entschiedener Vertreter einer individualistisch-kapitalistischen Wirtschaftsauffassung, die ihr Gegengewicht in einem starken sozialen Verantwortungsgefühl suchte. Als ich am Sonnabend, den 9. November 1918, mittags, auf die Straße trat und die entfesselten »Roten« auf Lastautos mit wild geschwungenen Gewehren und fuchtelnden Armen, Männer und Frauen durcheinander schreiend, durch die Straßen karriolen sah, stand bei mir die Überzeugung fest, daß sofort eine innerpolitische Aktion zur Herbeiführung geordneter Zustände einzusetzen habe. Schon am Sonntag, den 10. November, trat eine Reihe gleichgesinnter Männer zu einer ersten Aussprache zusammen, und wir beschlossen noch am selben Tage die Gründung einer *demokratischen Partei.* Am 16. November bereits erschien ein im wesentlichen von *Theodor Wolff* verfaßter Gründungsaufruf. Das Ziel, das es zu erreichen galt, war in erster Linie die Ersetzung des revolutionären Regimes durch eine auf allgemeinen Wahlen beruhende Regierungsgewalt. Deshalb wurde sofort die Forderung nach allgemeinen Wahlen zwecks Zusammentritts einer Nationalversammlung erhoben und in der dann folgenden Wahlbewegung alle Kraft darauf gerichtet, das Hinabgleiten in eine rein sozialistisch-bolschewistische Ära zu verhindern durch möglichste Zusammenfassung und Stärkung aller demokratisch gesonnenen Elemente. In einem ersten, von der Parteileitung gutgeheißenen Wahlaufruf hatte ich die wesentlichsten Forderungen

dahin formuliert: Wiederherstellung von Ordnung und Gesetzmäßigkeit, schleunigste Anberaumung der Wahlen zur Nationalversammlung, verfassungsmäßige Fundierung der deutschen Republik, starke direkte Besteuerung, Aufrechterhaltung des Privateigentums und der individualistischen Wirtschaftsordnung. Auf dem Gebiete der auswärtigen Politik besagte der Aufruf: »Militaristische Gewaltpolitik hüben und drüben hat uns in diesen Krieg geführt. Das Recht muß unter den Völkern herrschen. Wir verlangen eine auswärtige Politik, die getragen ist vom Geiste dauernden Friedens und die deutsche Geltung in der Welt sichert. Die Welt soll wissen, daß die Kraft der deutschen Nation in aller Zukunft nicht ausgeschaltet werden kann. Wir wollen, daß unsere Friedensunterhändler so sprechen, wie es den Abgesandten eines ungeheurer Übermacht unterlegenen, heute freien und selbständigen Volkes geziemt.« Es darf vorweg genommen werden, daß es im wesentlichen der energischen Arbeit der Deutschen Demokratischen Partei zu verdanken ist, daß die nichtsozialistischen Kreise, insbesondere auch die weiter rechts stehenden Parteien, deren Führer im ersten Augenblick des Zusammenbruches völlig verschwunden waren, den Mut zur Selbstbehauptung wieder fanden, und daß bei den Wahlen zur Nationalversammlung die sozialdemokratischen und weiter links stehenden Kreise in die Minderheit gedrängt wurden. Hätte die außenpolitische Einstellung der demokratischen Elemente auch nur ein wenig moralische Unterstützung seitens der feindlichen Regierungen gefunden, so wäre die europäische Welt nicht durch das wirtschaftliche Chaos der nächsten fünf Jahre gegangen. Unter ihm hat freilich Deutschland am meisten gelitten, aber daß davon die anderen Völker Nutzen gezogen hätten, wird kaum ein vernünftiger Staatsmann behaupten wollen.

Ein großer Teil der dem deutschen Volke noch verbliebenen moralischen und wirtschaftlichen Kräfte wurde in den kommenden Monaten durch die *inneren Kämpfe* beansprucht. Am 7. Dezember 1918 fand der erste organisierte kommunistische Aufruhr jener Gruppe statt, die unter dem Namen »Spartakus« arbeitete. Er wiederholte sich in der zweiten Januarwoche 1919 und griff in der Folgezeit auf andere Teile des Reiches über. In der ersten Hälfte des März 1919 kämpfte die sozialistische Regie-

rung in Berlin verzweifelte, blutige Kämpfe mit den Kommunisten. Im April behauptete sich die sogenannte Räterepublik in München während eines ganzen Monats. Generalstreiks in Berlin und im Ruhrgebiet, Eisenbahnerstreik und zahlreiche sonstige Unruhen steigerten die Schwierigkeiten der Regierung ins Ungemessene. Alle, die wir die fürchterlichen Zuckungen des deutschen Volkskörpers in jener Zeit mit erlebt haben, müssen bei einem geschichtlichen Rückblick über zwei Dinge vor allem anderen erstaunt sein, einmal über die politische Einsichtslosigkeit unserer Feinde, die durch monatelange Fortsetzung der Hungerblockade ein gerütteltes Maß von Schuld an diesen bolschewistischen Erscheinungen in Deutschland auf sich luden, und zum zweiten über die unerhörte innere moralische Kraft der deutschen Volksgesamtheit, die den Willen zu Ordnung und Gesetzmäßigkeit nicht verlor, sondern schließlich trotz aller Widerstände durchsetzte. Von der ganzen Welt verlassen, hat diese innere moralische Kraft des deutschen Volkes in einer der schwersten Stunden der Weltgeschichte der menschlichen Zivilisation und damit den übrigen Völkern einen Dienst erwiesen, den erst spätere Zeiten voll erkennen werden.

Mit Abschluß des Waffenstillstandes begann die Auferlegung neuer außerordentlicher wirtschaftlicher Leistungen auf das durch Krieg und Revolution schon über das erträgliche Maß hinaus geschwächte Deutschland. Es mußte innerhalb ganz kurzer Frist eine große Anzahl von Lokomotiven, Eisenbahnwaggons, Automobilen und Schiffen abgeliefert werden, die Unterhaltung der Besatzungstruppen hatte auf Kosten der deutschen Regierung zu erfolgen, die *wirtschaftliche Blockade* der deutschen Grenzen aber blieb bestehen. Um die Rückwirkung der Revolution auf die inneren Geld- und Kapitalverhältnisse nicht zu einer Katastrophe werden zu lassen, erklärten die Volksbeauftragten schon in den ersten Tagen, daß eine Beschlagnahme der Bank- und Sparkassenguthaben oder eine Annullierung der Kriegsanleihen nicht beabsichtigt sei. Gleichzeitig wurden Maßnahmen zur Verhinderung der Kapitalflucht erlassen. In welcher Situation sich die deutsche Bevölkerung befand, dafür ist es bezeichnend, daß die wöchentliche Kartoffelration Anfang Februar 1919 auf 5 Pfund pro Kopf herabgesetzt werden mußte. Die

Beschaffung von Lebensmitteln war zur unabweisbaren Notwendigkeit geworden. Es wird ewig beschämend für unsere Gegner bleiben, daß die notwendigsten Lebensmittel nicht nur ausschließlich gegen volle Barzahlung in Gold beziehungsweise ausländischen Wertpapieren, sondern auch in unerhört schlechter, die Gesundheit gefährdender Qualität von ihnen geliefert wurden. Im ganzen hat die Reichsbank im ersten Halbjahr 1919 mehr als eine Milliarde Mark Gold für Lebensmittel an die Alliierten abgegeben. Es war die krämerhafte Ausnutzung des unerhörtesten militärischen Druckes, der auf eine Bevölkerung gelegt werden konnte. Ende März mußte das Reichsernährungsamt mitteilen, daß für die wichtigsten Lebensmittel die Rationierung während des ganzen Jahres 1919 fortbestehen bleiben müsse. Nachdem am 28. Juni 1919 das Friedensdiktat von Versailles durch die deutschen Bevollmächtigten unterzeichnet worden war, wurde erst vierzehn Tage später die Aufhebung der Blockade von den Alliierten verfügt.

Für die Bewertung der deutschen Währung schuf die Tatsache der Einstellung der Feindseligkeiten im Auslande zunächst eine etwas beruhigtere Stimmung. Je mehr indessen die Absicht der Alliierten klar wurde, unbekümmert um die Wilsonschen Zusagen ein *Maximum von Zahlungen* aus Deutschland herauszuholen, um so mehr verschlechterte sich der Kurs der Mark. Es läßt sich mit Leichtigkeit für die kommenden Jahre eine Tabelle aufstellen, die zeigt, daß jedem neuen außenpolitischen Druck sofort eine Minderbewertung der Mark folgt. Von besonders ungünstiger Wirkung ist es immer gewesen, daß nicht nur über das, was Deutschland an Kriegsentschädigung zu zahlen imstande sein werde, sondern selbst darüber, welche Zahlungen die Alliierten von Deutschland verlangen würden, lange Zeit hinaus völlige Ungewißheit herrschte. Im Friedensdiktat selbst war vorgesehen, daß die Gesamtschuld Deutschlands am 1. Mai 1921, also nahezu zwei Jahre später, bekanntgegeben werden solle. Bis dahin blieb die endgültige Höhe der Zahlungsverpflichtung völlig in der Schwebe.

Dennoch ist die deutsche Regierung unmittelbar nach Unterzeichnung des Friedensdiktates mit größter Energie an den Versuch herangegangen, ihre *Finanzen im Innern* in Ordnung zu bringen. Am 21. Juli 1919 wurde die Erhebung der Zölle in Gold

angeordnet. Am 10. September wurde das Gesetz über die Kriegsabgabe vom Vermögenszuwachs erlassen, wodurch die Kriegsgewinne auf das Schärfste herangezogen wurden, bis zur Vermögenskonfiskation bei größeren Gewinnen. Gleichzeitig wurde eine außerordentliche Kriegsabgabe für das Rechnungsjahr 1919 für die juristischen Personen und eine starke Nachlaßbesteuerung eingeführt, wobei auch nahe Verwandtschaftsgrade steuerpflichtig gemacht wurden. Ferner wurden die Steuern auf Zündwaren, Spielkarten und Tabak stark erhöht. Am 12. Oktober 1919 folgte eine neue Reichssteuer für den Eigentumswechsel von Grundbesitz und am 24. Dezember das Umsatzsteuergesetz mit der sogenannten Luxussteuer. Am 31. Dezember 1919 wurde ein Reichsnotopfer ausgeschrieben als einmalige Vermögensabgabe. Im März 1920 folgte eine grundsätzliche Umgestaltung der ganzen Besteuerung, bei der insbesondere die Einkommensteuer von den Ländern und Gemeinden auf das Reich überging und neu gestaltet wurde. Gleichzeitig wurde das Kapitalertragssteuergesetz und das Reichskörperschaftssteuergesetz erlassen. Im Juni 1920 folgte das Gesetz über den Steuerabzug vom Arbeitslohn. Im Laufe der folgenden Zeit ist ein Teil dieser Steuern in der Richtung einer schnelleren Erhebung und vorläufiger Zahlungen wiederholt abgeändert worden, um die Eingänge der steigenden Entwertung der Mark anzupassen. Am 8. April 1922 folgte eine neue zusammenfassende Steuerausschreibung, die einmal die Erhebung einer Zwangsanleihe anordnete, dann eine regelmäßig sich wiederholende Vermögenssteuer nebst einer Steuer vom Vermögenszuwachs, sowie starke Erhöhungen der Körperschaftssteuer und der Umsatzsteuer, eine Neuregelung der verschiedenen Kapitalverkehrssteuergesetze und die Einführung einer Reihe von neuen beziehungsweise erhöhten kleineren Steuern vorsah. Das Resultat aller dieser Bestrebungen konnte nur ein unzureichendes sein. Die fortgesetzte politische, wirtschaftliche und finanzielle Bedrohung Deutschlands ließ die deutsche Wirtschaft nicht zu einem wirklich produktiven Arbeiten kommen. Die Entwertung der Mark konnte deshalb durch alle, noch so verzweifelten Steuermaßnahmen nicht aufgehalten werden, und die Steuereinnahmen blieben infolge dieser Entwertung immer wieder hinter den Ausgaben zurück.

Das durch die ganz außergewöhnlichen Kriegsanstrengungen wirtschaftlich schwer geschwächte Deutschland bedurfte unmittelbar nach dem Waffenstillstand einer pfleglichen Schonung seiner wirtschaftlichen Kräfte, wenn man nicht nur Kriegsentschädigungen von Deutschland erwartete, sondern auch die doch ganz unvermeidliche Wiederherstellung der wirtschaftlichen Beziehungen des Auslandes zu Deutschland fördern wollte. Indessen herrschte im Ausland unmittelbar nach dem Kriege eine derart *haßerfüllte Atmosphäre,* die jahrelangen Lügen über das deutsche Hunnentum, die angeblichen deutschen Greuel und Verbrechen hatten sich so eingefressen, daß man nun nicht plötzlich den Weg zur Wahrheit und Vernunft zurückfinden konnte. Dabei gebärdeten sich oft gerade diejenigen am schlimmsten, die am wenigsten Veranlassung hatten. Im März 1919 kam ich als Vorsitzender einer Kommission über Warenablieferungen zu Verhandlungen mit einer gleichartigen alliierten Kommission nach Rotterdam und werde den lächerlichen Eindruck, den es auf mich machte, nie vergessen, als ich auf der amerikanischen Gesandtschaft im Haag vorsprach, um die Adresse eines amerikanischen Mitgliedes dieser Kommission zu erfahren. Da erlebte ich es, daß ein Attaché zu mir herauskam und, meine Besuchskarte in der Hand haltend, mich fragte: »Are you a German subject?« Als ich selbstverständlich bejahte, kamen die lapidaren Worte aus seinem Munde: »Then I cannot speak to you.« Als ich darauf zu erklärenden Worten meinen Mund öffnen wollte, ertönte sofort wieder das: »I cannot speak to you«, worauf ich mich mit einem gut berlinischen »Na denn nich« umdrehte und dieses »diplomatische« Haus verließ. Das war die Mentalität noch drei Monate nach Waffenstillstandsabschluß, und es hat Jahre und Jahre gebraucht, um sie nur ein wenig zu bessern.

Der Versailler Vertrag ist ein Muster von ausgeklügelten Maßnahmen, um die Wirtschaft Deutschlands zu zerstören. Schon unter dem Abrüstungsverlangen verbarg sich die Absicht der *wirtschaftlichen Schädigung.* Die Umarbeitung von Werkzeugen und Maschinen auf wirtschaftlich friedliche Produktion wurde durch das Verlangen der Zerstörung und Unbrauchbarmachung fast restlos verhindert. Die Vernichtung der deutschen Waffen- und Munitionsindustrie, auch sofern sie für den Export arbeitete,

schlug unserem Handel und damit unserer Zahlungsbilanz eine schwere Wunde. Die Einschränkung unserer Luftfahrzeugindustrie legte eine zukunftsreiche Exportindustrie auch für den friedlichen Verkehr lahm. Zu diesen Maßnahmen kamen die ganzen Beschränkungen der deutschen Zollhoheit und die Behinderungen der freien Selbstbestimmung für den Abschluß von Handelsverträgen. Auf die Dauer von fünf Jahren wurde für Einfuhr, Ausfuhr und Durchfuhr zugunsten der alliierten und assoziierten Staaten eine einseitige Meistbegünstigung festgelegt. Für die ersten sechs Monate — und für einzelne Waren auch noch länger — wurden die deutschen Zollsätze zwangsweise zugunsten der alliierten und assoziierten Mächte auf den alten Stand vom 31. Juli 1914 festgesetzt. Für Roh- und Fertigwaren aus Elsaß-Lothringen nach Deutschland mußte fünf Jahre lang vollständige Zollfreiheit zugestanden werden. Das gleiche Zugeständnis mußte auf die Dauer von drei Jahren erfolgen für alle Importe aus den früher deutschen Gebieten Polens. Die Saar wurde dem französischen Zollgebiet einverleibt. Man braucht nur die Bücher von Keynes und Nitti zu lesen, um zu erkennen, daß die ganzen wirtschaftlichen Bestimmungen des Versailler Vertrages über Handel und Verkehr darauf gerichtet waren, die wirtschaftlichen Kräfte Deutschlands systematisch zu zerstören.

Diese Tendenz des Versailler Vertrages war leider während des Krieges schon vorbereitet worden durch Maßnahmen gegen das *feindliche Privateigentum,* die vom Standpunkt der gesamten Menschheit heute vielleicht als das größte Verbrechen, und was schlimmer ist, als die größte Dummheit des Krieges bezeichnet werden müssen. Es ist durchaus verständlich, daß für die Dauer der Kriegshandlungen verhindert wird, daß das feindliche Privateigentum zur Stärkung der feindlichen Kriegsführung verwendet wird, und alle Maßnahmen, die ergriffen werden, um dem Feinde eine solche Benutzung des privaten Eigentums seiner Bürger unmöglich zu machen, sind im Interesse der Selbsterhaltung zu billigen. Dieses feindliche Privateigentum aber fortzunehmen, zu verschleudern und zu zerstören, anstatt es nach Kriegsende nach möglichst schonender und pfleglicher Behandlung zurückzugeben, vernichtet den Begriff des privaten Eigentums überhaupt, auf dem die ganze menschliche Zivilisation letz-

ten Endes beruht. Es gibt kein Volk, dessen gebildete Kreise nicht die während des Krieges begangenen Grausamkeiten bedauerten und mißbilligten. Das deutsche Volk ist so weit gegangen, daß es sich freiwillig bereit erklärte, sogenannte Kriegsverbrecher abzuurteilen, und es hat den praktischen Beweis solcher Verurteilungen geliefert. Solche Verbrechen wurden in allen Armeen, aber doch nur während und unter dem Einfluß des Krieges begangen. Die Unterzeichner des Versailler Vertrages aber haben auch nach Kriegsende mit kaltem Blut und kalter Überlegung die Wegnahme privaten feindlichen Eigentums gutgeheißen, ja sie haben die Politik der Benachteiligung und Bedrohung feindlichen privaten Eigentums auch für die Friedenszeit noch fortgesetzt. Eine solche Politik, die die einzige feste Grundlage ordnungsmäßigen menschlichen Zusammenlebens willkürlich zerstört, muß sich an ihren Urhebern rächen. Sie ist die Grundlage des Bolschewismus. Vom ersten Augenblick nach dem Kriege an, habe ich mich in die Reihen der damals noch Wenigen gestellt, die auf die Sinnlosigkeit einer solchen, von kurzsichtigem Haß und chauvinistischem Unverstand diktierten Politik hingewiesen haben. In einem Aufsatz im »Berliner Tageblatt« vom 2. April 1919 »Bolschewistische Auflösung oder internationale Zusammenarbeit« habe ich eine Annäherung der wirtschaftlichen Interessen der verschiedenen Kulturnationen untereinander verlangt derart, daß die scharfe Konkurrenz zwischen den einzelnen Ländern durch *wirtschaftliche Interessenverflechtung* herabgemindert werde. »Der Umstand,« so führte ich aus, »daß Deutschland eine hochstehende geistige und manuelle Arbeit in der Volkswirtschaft geleistet hat, muß auch von gegnerischer Seite als ein wertvoller Faktor für die weitere Gestaltung der internationalen Produktion gewürdigt werden, während auf der anderen Seite der Besitz Englands und Amerikas an einer großen Zahl von Rohstoffen, die für Deutschland sehr erwünscht oder gar unentbehrlich sind, den Gedanken an ein friedliches wirtschaftliches Zusammengehen mit den Gegnern nahelegen muß.« Und ich fuhr fort: »Nur auf dem Wege einer gemeinwirtschaftlichen, emsigen Kulturarbeit ist es möglich, diejenigen Reichtümer zu entwickeln, die die Voraussetzung jeden sozialen Fortschritts bilden. Nur auf diesem Wege werden die schweren Wunden, die der Krieg ge-

schlagen hat, geheilt und nur auf diesem Wege werden die unerhörten Kriegslasten wieder wettgemacht werden können.« Und in einem Brief, den ich am Weihnachtstage 1919 auf seinen Wunsch an den Manchester Guardian richtete, führte ich aus: »Vor dem Kriege war die Produktion der gesamten Welt nicht groß genug, um auch nur in den hauptsächlichsten Kulturländern allen Schichten der Bevölkerung einen mäßigen Wohlstand zuzuführen. Während des Krieges hat ein großer Teil der Produktion unproduktiven Zwecken gedient, und die ökonomischen Bedürfnisse der Menschheit wurden schwer vernachlässigt. Einschränkung, Entbehrung, Hungersnot und Elend für viele Millionen sind die noch heute weithin sichtbare Folge. Sie zu beseitigen gibt es nur ein Mittel, nämlich zum mindesten dieselbe Produktion wieder herzustellen, wie sie vor dem Kriege war, möglichst aber darüber hinaus die Produktion noch zu erhöhen, denn nur eine ausreichende Befriedigung der materiellen Bedürfnisse der Menschheit kann die Grundlage abgeben für eine höhere geistige Bildung. Die Hauptproduktionsquelle der Völker ist die menschliche Arbeitskraft. Geld spielt, als Ganzes betrachtet, nur eine geringe Rolle, Grund und Boden aber geben ihre Schätze nur her, wenn die menschliche Arbeit sie befruchtet. Nun hat der Hauptproduktionsfaktor, die menschliche Arbeitskraft, durch den Krieg unendlich gelitten, nicht nur physisch sondern auch moralisch. Die Arbeitsleistung ist in fast allen Ländern zurückgegangen. Um so mehr muß es unsere Aufgabe sein, jede verfügbare Arbeitskraft wieder nutzbar zu machen. Ich spreche nicht als Deutscher, der selbstverständlich den Wunsch hat, sein Land und Volk wieder in bildender Arbeit zu sehen, sondern als Mann des internationalen Geschäftslebens, und behaupte, daß die Welt sich nach dem ungeheuren Produktionsrückgang, den der Krieg verursacht hat, nicht den Luxus leisten kann, irgendeine Arbeitskraft brach liegen zu lassen, auch eine feindliche Arbeitskraft nicht, wie es für Sie heute die deutsche ist. Wir werden aus den internationalen Unruhen nur dadurch herauskommen, daß wir jeden Menschen wieder an seine Arbeit zu setzen versuchen, um die Weltproduktion vermehren zu helfen.« Immer und immer wieder habe ich versucht, wirtschaftlichen Gedankengängen Geltung zu verschaffen. Zum Beweise darf ich noch auf einen Brief

hinweisen, den ich am 9. April 1919 im Anschluß an gewisse Kommissionsverhandlungen auf Veranlassung eines amerikanischen Teilnehmers, des Herrn *Mac Donald Riley,* an Herrn *Bernard M. Baruch* richtete. Darin heißt es: »Herr *Riley* und ich waren darüber einer Ansicht, daß die bisher bei den wirtschaftlichen Verhandlungen befolgten Methoden zu keinem Ziele führen. Wir verhandeln jetzt mit militärischen und politischen Beamten fünf Monate lang über wirtschaftliche Lebensfragen, und in der Zwischenzeit stirbt die deutsche Bevölkerung den langsamen Hungertod, und unser Wirtschaftsleben wird durch Hungerkrawalle und bolschewistische Ansteckung so zugrundegerichtet, daß Herr *Riley* recht hatte, wenn er sagte: ‚At last it will be the devil, who will have to pay.'« Es hat Jahre und Jahre gedauert, bis in die berauschten Köpfe der »Sieger« langsam die Erkenntnis drang, daß der Weltkrieg eine ungeheuere Schädigung Aller bedeutet hatte und daß es eine pure Unmöglichkeit war, die Lasten dieses Krieges von einem einzigen Volke wieder einzutreiben. Haben doch die Kosten des Krieges nahezu das Dreifache des gesamten deutschen Nationalvermögens ausgemacht. Erst die Arbeit des Dawes-Komitees hat die breiten Massen über die Zusammenhänge aufklären können. Den zweifelhaften Ruhm, sich dieser Erkenntnis am längsten und hartnäckigsten verschlossen zu haben, hat Poincaré. Seine Nachkriegsregierungszeit und ihre Auswirkung auf Deutschland fällt zeitlich und ursächlich zusammen mit dem völligen Zusammenbruch der deutschen Währung.

Der erste Lichtblick bei den Gegnern Deutschlands hinsichtlich der Bedeutung der wirtschaftlichen Probleme für die Möglichkeit der Ausführung des Versailler Diktates dämmert im August 1920, als Deutschland zu einer vom Völkerbund einberufenen Konferenz in Brüssel mit eingeladen wird. Das Ergebnis dieser *Sachverständigenkonferenz* ist ein Programm, das eine Bedeutung für die Dauer besitzt. Es fordert auf der einen Seite Ausbalancierung des Budgets und Sparsamkeit in den Finanzen, insbesondere auch durch Verminderung der Rüstungsausgaben, und auf der anderen Seite eine Steigerung der Produktion in allen Ländern, Konsolidierung der schwebenden Schulden und Beseitigung der Inflation durch Rückkehr zur Goldwährung. Alle

Maßnahmen, die dem Volke die wahre ökonomische Lage verschleiern, insbesondere auf dem Gebiete der Zwangswirtschaft und des Geldumlaufes, sollen beseitigt werden. Schon zeichnet sich ferner hier das Bestreben ab nach einer internationalen Kreditorganisation zwecks Versorgung der Industrieländer mit den erforderlichen Rohstoffen, um die Produktion wieder in Gang zu bringen. Dieser ersten Brüsseler Konferenz vom 24. September bis 8. Oktober folgt am 16. Dezember 1920 eine weitere Brüsseler Konferenz zwischen den Sachverständigen der Alliierten und Deutschlands. Diese zweite Konferenz bringt keine wesentlich neuen Gesichtspunkte zutage. Nach dem Scheitern der Londoner Konferenz vom 1. bis 7. März 1921 erfolgt ein weiterer Schritt, der die zukünftige Entwicklung anzeigt, indem Deutschland in einer an Amerika gerichteten Note sich bereit erklärt, Reparationen bis zur Grenze seiner Leistungsfähigkeit zu leisten und die Prüfung seiner finanziellen Leistungsfähigkeit dem Urteil unparteiischer Sachverständiger zu unterstellen.

Am 15. April 1921 tritt als Folge der in London beschlossenen Sanktionen die Zollgrenze zwischen Deutschland und dem Rheinlande in Kraft. Unter dem Druck der Sanktionen und der Drohung mit weiteren Besetzungen nimmt Deutschland am 11. Mai 1921 das sogenannte *Londoner Ultimatum* an. Die erste Milliarde Goldmark, die unter diesem Ultimatum bis Ende Mai fällig ist, wird in dreimonatigen Reichsschatzwechseln mit dem Giro der vier deutschen D-Banken abgeliefert. Der Kurs des Dollars ist inzwischen auf über 60 Mark gestiegen, und die Reichsbank beginnt am 1. Juni 1921 erstmalig mit dem Ankauf von Goldmünzen aus dem Besitz der Bevölkerung unter Zahlung eines Agios, das heißt, sie erkennt erstmalig offiziell die Inflation an. Am 1. Oktober 1921 wird die Rheinzollgrenze und ein Teil der sonstigen Sanktionen wieder aufgehoben. Die Unmöglichkeit Deutschlands, die fälligen Barleistungen aufzubringen, führt am 14. Dezember 1921 zu einem Moratoriumsgesuch. Auf der Konferenz in Cannes, Anfang Januar 1922, wächst die Einsicht in die Zahlungsunfähigkeit Deutschlands. Die Währungsfrage schiebt sich in den Vordergrund und verdichtet sich zu der Sachverständigenforderung, das Verhältnis zwischen Reichsbank und Reich zu revidieren. Eine deutsche Delegation trifft am 11. Januar 1922

in Cannes ein. Da aber am folgenden Tage das Kabinett *Poincaré* an die Stelle des Kabinetts *Briand* tritt, muß die Konferenz in Cannes abgebrochen werden, nicht ohne daß Deutschland sich bereit erklärt, die Autonomie der Reichsbank durchzuführen.

Das Wiederauftreten *Poincarés* in der politischen Führung Frankreichs bedeutet einen Rückschritt gegen die eben sich leise anzeichnende bessere wirtschaftliche Einsicht. Die *Poincaristische Politik* der sogenannten »produktiven Pfänder« setzt ein. Am 10. April 1922 beginnt unter Teilnahme von Rußland und Deutschland die Konferenz von Genua, auf der ein Unterausschuß für Währungsfragen die Grundlagen für die Herbeiführung gesunder Finanz- und Währungsverhältnisse entwickelt. Am 26. Mai 1922 wird das Gesetz über die Autonomie der Reichsbank erlassen, das dem Reichskanzler jede Einwirkung auf die Führung der Geschäfte entzieht. Die nächsten Monate sind ausgefüllt mit immer wiederholten Verhandlungen zwischen den Alliierten und Deutschland über Zahlungen und Zahlungsmöglichkeiten. Anfangs November erfolgt ein Besuch der Reparationskommission in Berlin zwecks Information über die deutsche Wirtschaftslage, und gleichzeitig tagt eine von deutscher Seite einberufene Konferenz von internationalen Währungssachverständigen in Berlin. Der Dollarkurs steigt um diese Zeit schon auf 9000 Mark. Am 13. November übergibt die deutsche Regierung der Reparationskommission einen im Anschluß an die Konferenz der Währungssachverständigen aufgestellten Stabilisierungsplan, der ein mehrjähriges Reparationsmoratorium und eine Mitwirkung des Auslandes vorsieht. Gleichzeitig wird die Normierung der Reparationsschuld in einer Höhe verlangt, die dem deutschen Budget angepaßt ist. Die Versuche der Alliierten, untereinander über die Behandlung des Reparationsproblems eine Einigung herbeizuführen, scheitern indessen, und am 11. Januar 1923 beginnt die französisch-belgische Besetzung des Ruhrgebiets. Der Dollar erreicht Ende Januar 1923 den Kurs von 49 000 Mark.

Angesichts der völligen Verständnislosigkeit der Franzosen gegenüber der wirtschaftlichen Struktur eines so diffizilen Wirtschaftskörpers, wie es Deutschland ist, darf es nicht wundernehmen, daß die deutsche Regierung der inneren sozialen und

und wirtschaftlichen Schwierigkeiten nicht Herr wurde. Jede natürliche wirtschaftliche Entwicklung, jede Wiederherstellung des wirtschaftlichen Vertrauens war durch die Außenpolitik unmöglich gemacht. So mußte man auch weiterhin zu den Maßnahmen der sogenannten *Zwangswirtschaft* greifen, um das soziale Gefüge von mehr als sechzig Millionen Menschen nicht ganz auseinanderbrechen zu lassen. Die Preis- und Wuchergesetzgebung aus dem Kriege wurde nicht nur beibehalten, sondern womöglich noch verschärft. Insbesondere der Kleinhandel wurde vielfach gezwungen, seine Waren nicht nach den Preisen zu verkaufen, die ihm die Wiederauffüllung seiner Lager gestatteten, sondern zu den Gestehungspreisen aus alter Zeit, was selbstverständlich eine Verschleuderung seiner Substanz bedeutete. Am schärfsten gegen die natürliche Entwicklung wirkte sich die Wohnungsgesetzgebung aus. Im Oktober 1922, als die Mark schon auf den vierhundertsten Teil ihres Wertes gesunken war, wurde die Erhebung der Wohnungsmieten erst in etwa zehnfacher Höhe des Friedenswertes gestattet. Eine besondere Verschärfung erfuhr die Zwangswirtschaft auf dem Gebiete des Devisenverkehrs. Am 8. September 1919 bestimmte das Gesetz gegen die Kapitalflucht, daß alle Zahlungen an das Ausland nur durch Banken erfolgen dürften und der Steuerbehörde anzuzeigen seien. Im Oktober 1921 wurde eine Kontrolle eingeführt über die Erlöse des Exporthandels. Danach mußten für den Export besondere Ausfuhrbewilligungen nachgesucht werden, die nur erteilt wurden, wenn der Exporterlös zum Teil an die Reichsbank abgeführt wurde. Über sämtliche Devisengeschäfte waren Belege an die Steuerbehörde sowohl wie an eine besondere Prüfungsstelle einzureichen. Am 12. Oktober 1922 wurde bestimmt, daß außerhalb der Reichsbank und der eigens konzessionierten Banken ausländische Zahlungsmittel nur *nach* erfolgter Genehmigung durch die Steuerbehörde abgegeben werden durften. Zahlungen im Inlandsverkehr mit ausländischen Zahlungsmitteln wurden verboten und Preisstellung im Kleinhandel auf der Grundlage ausländischer Valuten nicht zugelassen. Eine Verbesserung der Zahlungsbilanz und damit eine Hilfe für den Markkurs herbeizuführen, versuchte die deutsche Regierung auch durch eine Reihe von Maßnahmen auf dem Gebiete des Außenhandels. Die im

Krieg erlassenen Einfuhrverbote für Luxusgüter und weniger wichtige Gegenstände sind bis Ende 1923 aufrechterhalten worden, und eine ständige Importkontrolle mit dem Recht, Einfuhrgenehmigungen zu erteilen, bestand noch bis in die gleiche Zeit. Leider sind diese Einfuhrkontrollen außer durch die im Vertrage von Versailles enthaltenen Bestimmungen auch noch durch illegitime Einfuhr ständig durchkreuzt worden, die entweder unter dem stillschweigenden Schutz oder der mangelhaften Kontrolle der Besatzungsmächte über die westliche Grenze vor sich ging. Durch das »Loch im Westen« erfolgten lange Zeit hindurch sehr bedeutende Importe von durchaus entbehrlichen Gütern, die der deutschen Zahlungsbilanz und damit der deutschen Währung schwere Schäden zufügten. Auf der anderen Seite ist auch auf dem Gebiete der Ausfuhr von der Regierung regelnd eingegriffen worden, indem bei der Ausfuhrkontrolle und der Erteilung von Ausfuhrbewilligungen auf die Preisgestaltung und auf die Fakturierung in fremden Valuten hingewirkt wurde.

Nach dem ergebnislosen Ausgang der Konferenz von Genua und nach der Ermordung *Rathenaus* hat die Reichsbank auch den Versuch gemacht, den Markkurs durch Verkäufe von ausländischen Zahlungsmitteln künstlich zu stützen. Es war dies im Sommer 1922. Über diese Markstützungsaktion, die einen ansehnlichen Gold- bzw. Devisenbetrag verschlang, hat Reichsbankpräsident *Havenstein* am 29. August 1922 sich vor dem Reichswirtschaftsrat folgendermaßen geäußert: »Als Anfang Juli des Jahres der Dollar stark zu steigen begann, der Anfang Juni auf etwa 300 stand, entschloß sich die Reichsbank trotz schwerer Zweifel und Bedenken, dem dringenden Wunsch der Reichsregierung nachzugeben, doch in dieser bedrohlichen Lage den Versuch zu machen, der Entwertung der Mark durch Interventionen entgegenzutreten. Wir haben diese Intervention unternommen, wir haben sie auch lange Zeit durchgeführt und mit sehr großen Mitteln. Ich halte es für wahrscheinlich, daß es uns gelungen ist, das weitere Steigen des Dollars, vielleicht um fünfzig oder hundert Punkte, zu hemmen, aber den Niedergang der Mark haben wir nicht aufhalten können.«

Was am meisten Anerkennung erheischt, ist, daß innerhalb dieser ganzen Periode eines wirtschaftlichen Chaos der *Kredit*

der deutschen Privatwirtschaft aufrechterhalten blieb. Während des Krieges waren von den zahlreichen Einkaufsorganisationen zum Zwecke der Lebensmittel- und Rohstoffbeschaffung Kredite in außerordentlich großem Ausmaße im neutralen Auslande aufgenommen worden. Für einen sehr erheblichen Teil dieser Kredite, die alle selbstverständlich in fremder Valuta liefen, hatte die Reichsbank die Rückzahlungsgarantie übernommen. Sie sind trotz der ungeheuer schwierigen Verhältnisse samt und sonders in den ersten Jahren nach dem Kriege abgedeckt worden. Welchen Umfang die durch die Reichsbank garantierten Kredite angenommen hatten, läßt sich aus folgender Aufstellung erkennen:

Es liefen

Ende	1918	noch	Kredite	in	Höhe	von	ungefähr	1500	Mill.	GM.
„	1919	„	„	„	„	„	„	1200	„	„
„	1920	„	„	„	„	„	„	600	„	„
„	1921	„	„	„	„	„	„	200	„	„
„	1922	„	„	„	„	„	„	70	„	„
„	1923	„	„	„	„	„	„	40	„	„

Es ist richtig, daß das Ausland, soweit es in der Mark spekulierte, Geld an Deutschland verloren hat — Spekulanten ist nie zu helfen —, aber an Krediten, die nach Deutschland gegeben worden sind, ist vom Auslande kein Geld verloren worden. Ich erinnere mich lebhaft der ersten Monate nach dem Waffenstillstand, als zahllose Amerikaner nach Deutschland herüberkamen, um Kreditofferten zu machen. Lediglich gegen das Indossament unserer großen Banken wurde Geld in Mengen angeboten. Die Verwunderung der Geldgeber war ungeheuer, als sie fanden, daß ihre Offerten damals zum allergrößten Teile abgelehnt wurden, weil die deutschen Banken keine Verpflichtungen zu übernehmen gewillt waren, für die sie die Möglichkeit der Erfüllung nicht ganz klar vor Augen sahen. So sehr deshalb auch die Betriebskapitalien und die Vermögensmasse der deutschen Wirtschaft geschmälert worden sind, so hat doch immer festgestellt werden können, daß die deutsche Geschäftswelt diese Sachlage am klarsten selber erkannt und ihr bei der Aufnahme von Krediten von sich aus Rechnung getragen hat. Gerade dem Ausland gegenüber haben die deutschen Banken und die führenden deutschen Kaufleute immer

das Bestreben gezeigt, ihre Geschäfte mit der größten Solidität und Akkuratesse zu führen und wissentlich oder leichtfertig niemanden zu enttäuschen, der der deutschen Wirtschaft mit Krediten beigesprungen war. Die deutsche Geschäftswelt weiß, daß es für den auswärtigen Kreditgeber keine größere Sicherheit geben kann als das Verantwortungsgefühl des Schuldners.

Vielleicht ist hier der Platz, um einen Augenblick einzugehen auf die Behauptung, die im Auslande lange Zeit gehört wurde, daß Deutschland eine *bewußte Inflation* geschaffen habe, um sich den Reparationszahlungen zu entziehen. Das Unsinnige einer solchen Behauptung sollte sich eigentlich schon daraus ergeben, daß auch unter den Ländern der Sieger sich heute mehrere befinden, die der Inflation nicht entgangen sind, darunter auch solche, deren Auslandsschulden geordnet sind. Will man etwa diese Länder auch beschuldigen, ihre Inflation absichtlich gemacht zu haben? Das allgemeine Elend der Inflation hat sich überall früh genug abgezeichnet, um jeden Staatsmann zu veranlassen, das Äußerste daran zu setzen, die Inflation zu vermeiden. Nein, die wahre Ursache der Inflation nach dem Kriege war der immer wieder von der Reparationskommission ausgehende Druck auf Deutschland, Zahlungen an das Ausland zu leisten, die nach Lage der Dinge einfach nicht zu leisten waren. Wohl konnte Deutschland hoffen, ausländische Kredithilfe zu bekommen, wenn eine definitive Regelung der Reparationsschuld getroffen worden wäre, so aber fehlte nicht nur dem Staat, sondern auch einem großen Teil der Wirtschaft die Möglichkeit der Kreditaufnahme. Das Londoner Ultimatum vom 5. Mai 1921 wurde von Deutschland lediglich aus politischen Gründen angenommen, obgleich man sich darüber klar war, daß die geforderten Leistungen nicht bewirkt werden konnten. Man mußte eben darauf hoffen, daß die Gegner zu einer besseren Einsicht kommen würden, wenn sich zeigte, daß alle ernsthaften Anstrengungen Deutschlands, die auferlegten Zahlungen zu leisten, an den harten Tatsachen des wirtschaftlichen Unvermögens scheitern würden. Die kleine Besserung des Markkurses nach Annahme des Ultimatums mußte sofort benutzt werden, um Devisen zu kaufen, die in Höhe von 150 Millionen Goldmark an die Reparationskommission gezahlt wurden. Im weiteren Verlauf indessen mußte die

Reichsbank ihren noch vorhandenen Edelmetallvorrat heranziehen. Es wurde ein Lombard von 58 Millionen Goldmark gegen Silberverpfändung aufgenommen, und weitere 68 Millionen Goldmark wurden dem Goldbestande entnommen. Zur Deckung des Restes, der bis zum 31. August aufzubringenden ersten Milliarde wurden 270 Millionen Goldmark kurzfristiger Kredite aufgenommen, deren Rückzahlung im Herbst den Markkurs erneut kräftig hinunterzog. Wohl versuchte man im Innern finanzielle Ordnung zu schaffen. Das *Wirth*sche Steuerprogramm vom 6. Juni 1921 ließ einen Ertrag von 80 Milliarden Mark erwarten. Daran schloß sich eine lebhafte Erörterung von Projekten, die verschiedene, in ihrer Tendenz ziemlich gleichartige Formen annahmen, nämlich die Reparationen aufzubringen durch eine reale Belastung der gesamten deutschen Wirtschaftseinrichtungen, das heißt der sogenannten Sachwerte (Grundbesitz, Maschinen, Fabriken usw.). Alle diese Projekte konnten aber bestenfalls das Budget im Innern ausbalancieren und darüber hinaus Mittel im Inlande schaffen; sie konnten unter keinen Umständen fremde Valuten schaffen, mit denen die Reparationskommission zu bezahlen war. Und so haben die Ansprüche der Reparationskommission die Mark immer weiter in den Abgrund gezogen. Auf der Konferenz von Genua im April 1922 kam diese Erkenntnis klar zutage. »Bevor nicht das Problem der internationalen Schulden,« so heißt es da, »entschlossen in Angriff genommen worden ist, besteht keine Hoffnung auf einen endgültigen Erfolg in der Frage der Wiederherstellung der Währungen Europas.« Nachdem die deutsche Regierung am 14. Dezember 1921 die Reparationskommission um eine Ermäßigung der Zahlungen gebeten hatte, wurde ihr zugestanden, daß zunächst alle zehn Tage je 31 Millionen Goldmark in Devisen zu zahlen seien. Man kann sich vorstellen, welchen Einfluß auf den Devisenmarkt die offen zutage liegende Notwendigkeit Deutschlands bedeutete, sich alle zehn Tage 31 Millionen Goldmark in Devisen zu beschaffen. Es war dies geradezu eine Prämie auf die Markspekulation à la baisse. Die deutsche Regierung erklärte deshalb am 7. April der Reparationskommission, daß Barzahlungen nur weiter geleistet werden könnten, wenn Deutschland eine Anleihe bekäme. Der Versuch der Reparationskommission, über die Möglichkeit einer solchen Anleihe

zu sondieren, führte im Anschluß an die Konferenz von Genua zur Einberufung einer kleinen Konferenz internationaler Bankiers nach Paris Ende Mai 1922. Die Antwort des Komitees war, daß an eine Anleihe nicht zu denken sei, wenn nicht das Reparationsproblem in einer für Deutschland tragbaren Weise definitiv gelöst werde. In dem Bericht, den die Bankierkonferenz an die Reparationskommission erstattete, heißt es wörtlich: »Das Komitee glaubt, daß die Wiederaufnahme normaler Handelsbeziehungen zwischen den Ländern und die Stabilisierung der Wechselkurse unmöglich ist ohne eine endgültige Regelung der Reparationszahlungen und anderer auswärtiger öffentlicher Schulden.« Diese Erklärung der ersten Sachverständigen der Welt war ein Schlag in das Gesicht der Poincaréschen Politik. Sie führte andererseits infolge ihrer Zurückweisung durch *Poincaré* zu einem weiteren Sinken des Markkurses, den die früher erwähnte Stützungsaktion der Reichsbank trotz großer Opfer nur kurz aufhalten konnte. So ist es immer und immer wieder der Zwang zur Leistung von Auslandszahlungen gewesen, der den Anstoß zum Herabsinken der Mark gegeben hat. Hätte man die Reparationsschraube für eine Weile ruhen lassen, so wäre Deutschland zweifellos in der Lage gewesen, das weitere Abrutschen der Mark zu verhindern, denn Versuche zum Ausgleich des inneren Budgets hat Deutschland unter den verschiedensten Regierungen immer wieder und Erfolg versprechend gemacht. Das Absinken der Valuta unter dem außenpolitischen Druck hat indessen auch das innerfinanzielle Budget immer wieder umgeworfen.

Gleich manchen anderen Persönlichkeiten des Wirtschaftslebens habe ich auch in der ganzen Zeit bis zur Ruhrkatastrophe versucht, durch persönliche *Berührung mit französischen Wirtschaftskreisen* das Verständnis für unsere Situation in Frankreich zu wecken, wozu ich als Leiter einer der deutschen Großbanken genügend Gelegenheit hatte. Eine Zeitlang bewegten sich diese Unterhaltungen alle um die Frage, wie man deutsche Arbeit und Lieferungen für den Wiederaufbau Nordfrankreichs nutzbar machen könne. Man erinnert sich des Rathenau-Loucheur- und des Stinnes-Lubersac-Abkommens, die beide eine wesentliche Bedeutung niemals erlangt haben. Sobald das Sachlieferungs-

problem über die Lieferung gewisser großer Stapelartikel, wie Kohlen, Stickstoff, Farben usw., hinausgelangte, tauchten die praktischen Schwierigkeiten auf, die einmal darin bestanden, daß die französischen Industriellen kein Interesse daran hatten, Aufträge durch deutsche Firmen ausführen zu lassen, und zweitens darin, daß die Finanzierung der Aufträge sich als unmöglich erwies. Indessen wurde diese Art von Besprechungen von deutscher Seite insbesondere deshalb immer wieder aufgenommen, weil man hoffte, auf diese Weise in Frankreich der wirtschaftspolitischen Auffassung der Dinge vor der rein militärpolitischen einen gewissen Vorrang zu verschaffen. In einer Unterhaltung mit dem französischen Finanzminister *De Lasteyrie* im Februar 1922 formulierte ich die Situation etwa dahin: »Unsere beiden Länder brauchen für den Wiederaufbau ausländische Hilfe. Frankreich allein wird auf absehbare Zeit eine solche Finanzhilfe ebensowenig erhalten wie Deutschland dazu allein imstande sein wird. Wenn es dagegen gelingt, eine Verständigung über diese Fragen zwischen Frankreich und Deutschland herbeizuführen, so wird die ganze Welt bereit sein, uns beiden zu helfen.«

Auch in der Frage der *Aufbringung der Reparationszahlungen* habe ich, wie viele andere, gangbare Wege zu finden versucht. Da Deutschland aus eigenen Beständen Barzahlungen sogleich nicht mehr zu leisten in der Lage war, so kam nur in Frage, ob Deutschland für diese Zahlungen sich einen ausländischen Kredit beschaffen und welche Unterlagen es für einen solchen Kredit zur Verfügung stellen könne. Am 23. Dezember 1921 habe ich im Berliner Tageblatt diese Frage unter dem Titel »Kreditunterlagen« in einem längeren Aufsatz behandelt. »Gelingt es,« so hieß es da, »eine Form zu finden, die einen Kredit von gewisser Höhe ermöglicht, der für unmittelbare Zahlungen an die Entente, in erster Linie an Frankreich, Verwendung finden kann, so werden wir die Atempause um so eher und reichlicher bekommen, um die sich gegenwärtig die deutsche Regierung in London bemüht.« Ich schlug dann vor, für gewisse große Ausfuhrartikel Deutschlands, wie Zucker, Bier, Kali usw., zusammenfassende Ausfuhrorganisationen zu schaffen, aus deren Erlösen eine aufzunehmende Anleihe garantiert werden könne. Je schärfer und drückender die Poincarésche Politik gegenüber Deutschland wurde, um so er-

wünschter erschien es mir, auf irgendeinem Wege die Möglichkeit einer gewissen Barzahlung an Frankreich zu schaffen. Als im November 1922 die Reparationskommission in Berlin weilte und das Gespenst der Ruhrbesetzung sich immer deutlicher am Horizont abzeichnete, hatte ich Gelegenheit, mit *Louis Barthou,* dem Vorsitzenden der Kommission, über dieses Thema zu sprechen, und fand bei ihm für meine Gedankengänge, gegen eine sofortige, im Anleihewege zu beschaffende Barsumme ein längeres Reparationsmoratorium für Deutschland zu erhalten, ein gewisses Verständnis. Ob und wieweit *Barthou* diese Gedankengänge in Paris vertreten hat, ist mir nie bekannt geworden. Sie müssen indessen in Paris bei den innerpolitischen Erörterungen über die Reparationspolitik eine gewisse Rolle gespielt haben, denn im Dezember 1922 suchte mich ein französischer Parlamentarier, der mit den auswärtigen Angelegenheiten befaßt war, auf, um noch in letzter Stunde den Versuch zu machen, auf einer gleichen oder ähnlichen Basis zu einem Abkommen zu gelangen, das den Ruhreinbruch vermieden hätte. Der Gedanke dieses Politikers war ganz richtig der, daß eine sichere sofortige kleinere Zahlung den unsicheren Versprechungen Poincarés vorzuziehen sei. Alles, was wir bieten konnten, war selbstverständlich ein Betrag, der sich vernünftigerweise durch eine Anleihe hätte aufbringen lassen, wie sie in einem Teil des deutschen Wirtschaftsexportes ihre Sicherheit gefunden hätte. Die Summen, die dabei in Frage kommen konnten, reichten selbstverständlich nicht an die phantastischen Beträge heran, die *Poincaré* seinen Landsleuten als zu erwartendes Ergebnis der »produktiven Pfänder in der Ruhr« vorgaukelte. Und so scheiterte auch dieser Versuch. Nur ein Mann, der dem Wirtschaftsleben so vollständig ahnungslos gegenüberstand wie *Poincaré,* konnte sich der trügerischen Erwartung hingeben, daß ein zwangsbesetztes Wirtschaftsgebiet auf die Dauer Überschüsse ergeben würde.

3. Kapitel

Vom Ruhreinbruch bis zur Markstabilisierung

Die Ruhrbesetzung bedeutet, so merkwürdig es klingen mag, den Wendepunkt in der ganzen Reparationsfrage, weil sie in politischer und moralischer Beziehung für Deutschland eine günstigere Rechtslage schuf und weil sie in ihrer wirtschaftlichen Auswirkung die Unsinnigkeit der Poincaréschen Politik vor aller Welt in voller Klarheit darlegte. Die deutsche Regierung konnte mit Recht die Ruhrbesetzung als Vertragsbruch bezeichnen und hatte die Genugtuung, daß selbst die Rechtsberater der englischen Krone in der Ruhrbesetzung eine Verletzung des Versailler Vertrages feststellten. Dieses gab der deutschen Regierung die rechtliche Möglichkeit, nicht nur alle Barzahlungen, sondern auch alle weiteren Sachlieferungen an Frankreich einzustellen. Dieser formellen Erleichterung gegenüber stand allerdings das wirtschaftliche Chaos im Ruhrgebiet mit allen seinen unerhörten Schädigungen der deutschen Wirtschaft und damit auch der deutschen Währung. Nicht nur hat der Ruhreinbruch zahlreiche blutige Opfer gefordert, er hat auch die industrielle Maschinerie dieses höchstentwickelten Teiles des deutschen Wirtschaftsgebietes vollständig lahmgelegt. Mit äußersten Gewaltmitteln ging der französische Militarismus gegen dieses Wirtschaftsgebiet vor und mußte am letzten Ende doch konstatieren, daß er zwar zerstören, aber nicht erhalten oder gar aufbauen konnte.

Vom Währungsstandpunkte aus müssen im Zusammenhang mit der Ruhrbesetzung einige besondere Leistungen des französischen *Militarismus* verzeichnet werden, so zum Beispiel, daß man die Eintreibung einer der Stadt Gelsenkirchen auferlegten Buße von 100 Millionen Mark dadurch zu erreichen suchte, daß man beliebiges Privateigentum auf offener Straße von den französischen Truppen rauben ließ. 12,8 Milliarden Reichsbankgelder,

die für die britische Zone bestimmt waren, wurden von den Franzosen am 24. Februar 1923 kurzerhand beschlagnahmt und mußten von den britischen Behörden auf diplomatischem Wege zurückgefordert werden. Am 17. März verfügte die Alliierte Rheinlandkommission nicht nur die Beschlagnahme des Regierungseigentums sondern auch deutschen Privatbesitzes, soweit dieser für die Reparationslieferungen in Frage kam. Am 13. April beschließt eine französisch-belgische Ministerkonferenz in Paris, die Waren und Produkte zu verkaufen, welche in den besetzten Gebieten zur Deckung der von den beiden Regierungen *oder ihren Landesangehörigen* gemachten Bestellungen beschlagnahmt waren. Am 6. April bemächtigten sich französische Truppen in einer von der Reichsbank mit Banknotendruck beauftragten Druckerei in Mülheim an der Ruhr der vorhandenen Druckplatten und der noch nicht fertiggedruckten beziehungsweise geschnittenen Banknoten, versahen dieselben mit gefälschten Buchstaben und Nummern und setzten sie in Verkehr. Am 17. Mai 1923 drangen französische Polizeibeamte mit Schlossern in die Reichsbankstelle zu Koblenz ein, erbrachen das zugemauerte Fenster des Tresors, durchschnitten das hinter dem Mauerwerk liegende Eisengitter mit Hilfe von Sauerstoffapparaten und entwendeten aus dem Tresor 6 Milliarden Mark. Am 26. Mai morgens überfielen französische Gendarmen und Polizisten die Reichsbankstelle in Essen; im Kassenraum sprangen gleichzeitig fünf in Zivil gekleidete Franzosen, die sich unter das Publikum gemischt hatten, über die Kassentische und stürmten mit vorgehaltenem Revolver nach dem Tresor. Demselben wurden 92 Milliarden Mark entwendet, wobei sich ein Beamter der Banque de France beteiligte. Am 11. Juni erfolgte durch französische Soldaten ein Einbruch in die Reichsbankhauptstelle in Dortmund, wo dem Tresor 52 Milliarden Mark entnommen wurden. Der gleiche Vorgang wiederholte sich durch französische Kriminalbeamte am 23. Juni auf der Reichsbankstelle Mülheim, wo ihnen 6 Milliarden Mark in die Hände fielen. Bei den letzten beiden Einbrüchen wurden wiederum nicht fertiggestellte Noten entwendet und von den Franzosen fertiggemacht und ausgegeben. Diese Beispiele von Raub, Einbruch und Fälschung verdienen festgehalten zu werden, wenn es einmal künftig zur Aufstellung eines Programms für die inter-

nationale Zusammenarbeit der Zentralnotenbanken kommen sollte.

Angesichts der Bedeutung, die der deutsche Widerstand gegen die Ruhrbesetzung für die ganze künftige Regelung der Reparationsfrage hatte, hat die Reichsbank sich noch einmal zu einer starken *Intervention* zwecks Stützung des Markkurses entschlossen. Daß man dabei einen starken Erfolg erzielen würde, ist wohl nicht angenommen worden, indessen entstand infolge des Ruhreinbruchs eine starke Baissespekulation in der Mark, in der mit Blankoverkäufen vorgegangen wurde, so daß eine gewisse Wahrscheinlichkeit vorhanden war, daß man durch kräftige Intervention eine Zeitlang den Markkurs heraufsetzen und der Spekulation einen Teil ihres Gewinnes wieder entreißen konnte. Außerdem sprach ein wesentliches Moment dafür, auf dem Wege der Markstützung einer übermäßigen Steigerung der Lebenshaltungskosten entgegenzuwirken. In den ersten vierzehn Tagen des Februar 1923 gelang es, durch Stützungskäufe den Dollarkurs von 50 000 auf 23 500 herunterzubringen. Wie sehr die Baissespekulanten hierdurch eingeschüchtert wurden, ergab sich daraus, daß ohne Zutun der Reichsbank einige Tage später sich der Dollarkurs weiter auf etwa 20 000 senkte. In der Tat sind Ende Februar und Anfang März an vielen Tagen mehr Devisen an den Markt gekommen und in die Hände der Reichsbank gelangt, als die Reichsbank selbst abzugeben hatte. Diesmal wurde außerdem die Stützungsaktion durch eine Einschränkung in der Kreditgewährung gefördert, indem insbesondere den Bankanstalten in der Provinz eingeschärft wurde, möglichst alle Kredite, die zur Beschaffung von Devisen dienen sollten, abzulehnen. Gerade die Notwendigkeit indessen, der Industrie des Ruhrgebietes durch immer neue Kredite zu Hilfe zu kommen, schaltete das Mittel der Krediteinschränkung aus der Aktion wieder aus, und am 18. April brach die Aktion an der Überfülle der Devisenanforderungen seitens der Wirtschaft zusammen. An diesem einen Tage stieg der Dollarkurs, der sich wochenlang auf etwa 21000 gehalten hatte, auf 25 000 Mark. Insgesamt dürfte diese Stützungsaktion der Reichsbank über 300 Millionen Goldmark entzogen haben. Ein weiterer, aber schwächerer Versuch ist noch einmal im Juli 1923 gemacht worden. Er wurde unterstützt durch das Verbot des

Devisenhandels zu einem anderen als dem von der Reichsbank festgesetzten einheitlichen Kurse sowie durch die den Privatbanken gegebene Vorschrift, Devisen nur zu kaufen, wenn der Kunde ein entsprechendes Bargelddepot bei der Bank unterhielt. Auch diese Aktion war zum Scheitern nach einigen Wochen verurteilt.

Inzwischen ging der diplomatische Notenwechsel zwischen den beteiligten Regierungen hin und her mit immer neuen deutschen Angeboten, alliierten Ablehnungen, alliierten Forderungen und deutschen Ablehnungen. Immer wieder suchte die deutsche Regierung eine Prüfung der deutschen Zahlungsfähigkeit durch unparteiische Sachverständige zu erreichen, während gleichzeitig in den Wirtschaftskreisen aller beteiligten Länder die Erkenntnis um sich griff, daß die ganze Reparationsfrage durch den Ruhreinbruch auf ein totes Geleise gekommen sei. Im Mai 1923 erhielt ich durch Vermittlung englischer und deutscher Freunde eine Einladung nach London, um in einem Kreise *englischer Industrieller* unter Führung von Sir *Allan Smith,* die zum Teil gleichzeitig Parlamentarier waren, einen Überblick über die deutsche Lage zu geben. Die englischen Herren erklärten mir, daß sie in der Reparationsfrage unter Hervorkehren der wirtschaftlichen Gesichtspunkte eine Lösung zu finden bemüht seien und daß sie an eine Verständigung glaubten, wenn Deutschland ein faires Angebot mache. Ich erwiderte, daß ein faires Angebot unmöglich das Angebot einer beliebig hohen Ziffer sein könne, die den Gegner im Augenblick befriedige; ein faires Angebot könne nur ein solches sein, das auch wirklich erfüllt werden könne. Ein höheres Angebot zu machen, als es von der deutschen Regierung in ihrer Note vom 1. Mai 1923 geschehen sei, hieße für die Deutschen, zu einer schwindelhaften Politik übergehen, und dazu würden weder das deutsche Kabinett noch die deutschen Wirtschaftskreise jemals ihre Hand bieten. Es sei bedauerlich, daß die englische Antwort auf die deutsche Note vom 1. Mai 1923 nicht nur das deutsche Angebot an sich als ungenügend bezeichnet habe, sondern auch den deutschen Wunsch nach einer unparteiischen Sachverständigenentscheidung über die Höhe der deutschen Zahlungsfähigkeit ignoriert habe. Die weitere Aussprache mit den Engländern ergab, daß allerseits die Notwendigkeit einer

definitiven Regelung der Reparationsschuld erkannt wurde, daß Deutschland unter allen Umständen einen mehrjährigen Zahlungsaufschub erhalten und daß der Weg einer Sachverständigenprüfung beschritten werden müsse. So zeigte sich auch in dieser Besprechung wieder, daß, sobald Wirtschaftler mit Wirtschaftlern zusammensaßen, nicht nur der Wille zur Verständigung vorhanden war, sondern auch über die einzuschlagenden Wege sich eine Verständigung erzielen ließ. Monatelanger Arbeit aber bedurfte es noch, um die Militärpolitiker von der Nutzlosigkeit ihrer Gedankengänge abzubringen und der wirtschaftspolitischen Auffassung zum Durchbruch zu verhelfen.

Die Unhaltbarkeit der wirtschaftlichen Zustände in Deutschland brachte unterdessen innerhalb des Deutschen Reiches immer mehr Leute auf den Plan, die unabhängig von den außenpolitischen Vorgängen eine Befreiung von den Schrecken der Inflation herbeizuführen suchten. Die Zwangswirtschaft auf dem Gebiete der Devisengesetzgebung und der Preispolitik mußte, je schärfer sie wurde, um so mehr versagen, da sie gegen den natürlichen Selbsterhaltungstrieb des einzelnen anging. Zunächst setzte die *Selbsthilfe* des einzelnen Individuums ein. In erster Linie suchte sich der Warenhandel auf jedem nur möglichen Wege gegen die ständig fortschreitende Geldentwertung zu schützen. An Stelle der festen Warenpreise wurde schon im Laufe des Jahres 1922 der gleitende Preis zur Regel, der bald mit Zuschlägen auf Grund der Devisenkurse, bald durch einen Multiplikator auf Grund von Indexziffern, bald nach anderen, die Wertbeständigkeit einigermaßen sichernden Merkmalen gebildet wurde. Gegen Ende 1922 gingen die Fabrikanten in größerem Umfange dazu über, Zahlung in effektiver Auslandsvaluta zu verlangen. Soweit die Preisstellung in Mark erfolgte, wurden in immer kürzeren Zeiträumen die Preise neu festgesetzt. Entsprechend den gleitenden Warenpreisen bürgerte sich im Verlaufe des Jahres 1922 auch schon die gleitende Lohn- und Gehaltsskala ein. Dennoch blieben Löhne und Gehälter, die im wesentlichen nach dem Lebenshaltungskostenindex des Reiches berechnet wurden, vielfach weit hinter den effektiven Warenpreisen zurück, wobei sich längere Zeit ein Kampf gegen die auf ganz falschen Grundlagen basierte Indexberechnung erhob. Unter den Einkommensverschiebungen, die

durch die Diskrepanz zwischen Warenpreisen und Lohn entstanden, litten in erster Linie die im Frieden besserbezahlten Arbeitnehmer, insbesondere die mittleren und höheren Beamten. Während Ende 1913 die Einkommensdifferenz zwischen einem ungelernten Arbeiter und einem mittleren Beamten sich wie 100:347 verhielt, sank dieser Unterschied im September 1922 auf 100:147. Somit war die weitgehende Nivellierung der Löhne und Gehälter nach unten ein besonders hervorstechendes Merkmal der Inflation, die eine immer größere Zahl von Familien auf das Niveau des bloßen Existenzminimums herunterdrückte. Mit Anfang des Jahres 1923 begannen die Lohnverhandlungen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern einen immer breiteren Raum und einen immer größeren Zeitaufwand einzunehmen. Schon mußten die Löhne von Woche zu Woche reguliert und neu vereinbart werden. Die Forderung nach automatisch wertbeständigen Löhnen tauchte immer wieder auf. In der zweiten Hälfte des Jahres 1923 gingen zahlreiche Unternehmer dazu über, ihre Arbeiter in wertbeständigen Zahlungsmitteln zu entlohnen oder an Stelle von Geldlohn ihnen Lebensmittel auszuhändigen. Angesichts der zunehmenden Verarmung, die sich in diesen Verhältnissen ausdrückte, nützte es der Regierung nicht viel, daß sie im August 1923 daran ging, ihre Steuern auf Goldwert umzustellen. Es wurde zu dieser Zeit die sogenannte »Brotversorgungsabgabe«, die »Rhein- und Ruhrabgabe« und die Abgabe auf den landwirtschaftlichen Grundbesitz beziehungsweise auf die Lohnsteuersumme in voller Wertbeständigkeit erhoben, und zwar war es noch das Kabinett Cuno, welches diese Gesetze einbrachte. Am 11. Oktober führte dann das Kabinett Stresemann-Luther die Normierung sämtlicher Steuerschulden auf den vollen Goldwert nach dem Kurse am Entstehungstage der Steuerpflicht ein. Als eine typische Inflationsfolge zeigte sich sehr bald die zu einer ständigen Erscheinung werdende sogenannte Flucht in die Sachwerte. Niemand wollte bares Geld haben, alles stürzte sich auf den Erwerb von Waren, von Aktien, von ausländischen Zahlungsmitteln oder irgendwelchen anderen möglichst wertbeständigen Werten. Diese Erscheinung hat natürlich sehr erheblich zur Steigerung der Warenpreise, der Aktien- und Devisenkurse beigetragen. Die Effekten- und Devisenspekulation wurde in die

kleinsten Kreise hineingetragen. Die wahllose Hamsterei von Waren schuf eine künstliche Steigerung des Bedarfs. Eine ungeheure Vermehrung kaufmännischer Firmen, insbesondere der reinen Handelsbetriebe, setzte ein. Im Berliner Handelsregister waren im Jahre 1924 fast doppelt so viele Firmen eingetragen wie im Jahre 1913. Der Drang, sich so schnell wie möglich vom baren Gelde zu trennen, hatte ferner eine außerordentliche Steigerung der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes zur Folge. Um der Entwertung zu entgehen, suchte jeder so rasch wie möglich alle Zahlungen zu leisten, die er zu leisten hatte. Infolgedessen nahm der Giroverkehr an Stelle der langsameren Barzahlung eine große Ausdehnung an. Die Stückzahl der Girobuchungen bei der Reichsbank betrug im Jahre 1921 45 Millionen Stück, im Jahre 1922 58 Millionen Stück und im Jahre 1923 79 Millionen Stück. Zu dieser Steigerung der Buchungen verhielt sich die Höhe der Giroguthaben entgegengesetzt. Niemand hielt hohe Guthaben, die sich mit dem Bargelde entwerteten, sondern jedermann suchte so rasch wie möglich über sein Giroguthaben zu verfügen. So suchten Staat, Unternehmer und Privatmann, ein jeder für sich, den Schrecken der Inflation zu entgehen, wobei selbstverständlich den wirtschaftlich Schwächsten und schlechtest Unterrichteten das Unglück am stärksten traf.

Unabhängig von dieser individuellen Selbsthilfe tauchten frühzeitig *Vorschläge* auf nach einer organischen Bekämpfung der Inflation. Einige dieser Vorschläge seien nachstehend erwähnt, ohne daß sie auf Vollständigkeit Anspruch machen. Es kommt mir mehr darauf an, die verschiedenen Ideengänge zu kennzeichnen, als eine lückenlose geschichtliche Darstellung zu geben. Im Oktober 1919 reichte der Finanzschriftsteller *Alfred Lansburgh* der Regierung einen Vorschlag ein, das Geld auf seinen damaligen Wert abzustempeln, also eine Devalvation vorzunehmen und gleichzeitig zur Goldwährung zurückzukehren. Die freie Goldprägung sei nicht nötig, dagegen müsse der Import und Export von Barrengold gegen Tausch von Noten wieder ermöglicht werden. Der Vorschlag wandte sich ferner gegen eine weitere Verquickung von Staatskredit und Notenbank. Es ist interessant, zu beobachten, was in den Anfängen der Inflation wohl in allen Ländern der Fall ist, daß auch in Deutschland gegen den Vor-

schlag der Devalvation, also der gesetzlichen Anerkennung der eingetretenen Geldverschlechterung, sich zunächst lebhafter Widerstand erhob. *Max Warburg* hat im Oktober 1920 in einer Rede auf dem 5. Allgemeinen Deutschen Bankiertag die Devalvation abgelehnt und gefordert, Deutschland müsse versuchen, seine Mark wieder zu Ehren zu bringen, wenn auch nicht auf die alte Goldparität. Sah Warburg hier auf der einen Seite noch die Möglichkeit einer dauernden Höherbewertung der Mark vor Augen, so war auf der anderen Seite im Hinblick auf eine neue Markverschlechterung sein Widerspruch gegen die Devalvation durchaus verständlich, wenn er ausführte: »Neue Paritäten an Stelle der alten zu setzen, insbesondere auf Grund ihrer augenblicklichen Kaufkraft, ist unmöglich, solange die Weltwirtschaftsentwicklung noch so stark im Flusse ist. Wir würden bei Fortdauern der jetzigen politischen und wirtschaftlichen Zustände nach der ersten Devalvation bald eine zweite und eine dritte eintreten lassen müssen.« Von verschiedenen Seiten wurde die Errichtung einer Konversionskasse nach südamerikanischem Muster vorgeschlagen. Da indessen die Errichtung einer Konversionskasse die Ansammlung eines Goldbestandes oder Devisenguthabens erforderte, so führte *Max Warburg* auf dem Bankiertage im Oktober 1920 mit Recht aus, daß die Konversionsbank nur ein technisches Hilfsmittel sei, um den Abbau der Papierwirtschaft in geordnete Bahnen zu lenken. Sie könne daher erst Dienste leisten, wenn die Beruhigung im Wirtschaftsleben schon eingetreten sei. Einen anderen Reformplan entwickelte der Reichsfinanzminister *Erzberger* am 30. Oktober 1919, der auf eine Verringerung des deutschen Notenumlaufes hinauslief durch Konvertierung der im Ausland befindlichen deutschen Banknoten beziehungsweise der Markguthaben, die das Ausland in Deutschland unterhielt und die er auf 16 bis 17 Milliarden berechnete. *Erzberger* führte aus: »Wenn die verschiedenen Länder sich entschließen würden, die heute so stark entwerteten Bestände an deutscher Mark in eine feste Anleihe umzuwandeln, so wäre damit den Angehörigen dieser Länder nicht weniger geholfen als dem deutschen Volke selbst.« Dieses Projekt, das indessen an der Unmöglichkeit, die ausländischen Markgläubiger zusammenzuschließen, scheiterte, beweist immerhin, daß von deutscher Seite

der Wille bestand, das Ausland voll zu befriedigen, und widerlegt die Behauptung von der deutschen Absicht, die ausländischen Markbesitzer willkürlich zu schädigen. Der Versuch, die innere schwebende Schuld zu konvertieren, ist nur einmal im Jahre 1919 durch die Auflegung der Sparprämienanleihe mit unzulänglichem Erfolg gemacht worden, während der Gedanke einer Zwangsanleihe neben der schon vorhandenen schweren Besteuerung von vornherein einen Erfolg nicht in Aussicht stellte.

Vom Jahre 1921 ab wurde von verschiedenen Seiten versucht, die Wirtschaft zu veranlassen, an Stelle der Papiermarkrechnung grundsätzlich zur *Goldrechnung* überzugehen. Insbesondere wurde die Einführung der Bilanzierung in Goldmark von *Eugen Schmalenbach,* Professor an der Universität in Köln, verlangt. Die Bankkreise und mit ihnen die Reichsbank traten diesen Bestrebungen nachdrücklich entgegen aus der verständlichen Erwägung heraus, daß der Übergang zur Goldrechnung die Einrichtung von Goldmarkkonten bei den Banken als notwendiges Korrelat erforderte. Die Einrichtung von Goldmarkkonten, das heißt also von Gutschriften in einer nur rechnerisch, aber faktisch gar nicht vorhandenen Währung, hätte für die Banken sofort das Problem bedeutet, wie sie sich ihrerseits die Golddeckung für solche Goldgutschriften zu beschaffen hätten. Die Einführung der Goldrechnung wäre deshalb an sich nur möglich gewesen, wenn sie zwangsweise für die ganze Wirtschaft erfolgt wäre. Aber auch dann hätte das Problem neue Schwierigkeiten geboten bei einer doch immerhin denkbaren Wertsteigerung der Papiermark. Es hätte irgendeine zentrale Stelle geben müssen, die die aus einem Steigen der Papiermark resultierenden Verluste hätte übernehmen müssen. Diese Stelle konnte nach Lage der Dinge nur die Reichsbank sein, die indessen diesen Gedanken ablehnte. In jedem Falle hätte die Reichsbank, als die Emittentin der Papiermark, es in der Hand gehabt, ein Steigen durch Verkäufe von Papiermark zu verhindern, wenn sie es nicht auf Grund einer Abmachung mit dem Staate im allgemeinen Interesse vorziehen wollte, den durch die Steigerung entstehenden Verlust auf sich zu nehmen. Im Mai 1923 war die Bewegung für die Goldrechnung und die Einführung von Goldkonten und Goldkrediten gegen Papiermark, umgerechnet zum Kurse des Tages der Kreditgewäh-

rung beziehungsweise der Gutschrift, so weit gewachsen, daß das Reichswirtschaftsministerium, das Reichsfinanzministerium und das preußische Handelsministerium an die Reichsbank mit der Forderung herantraten, der Frage der Kreditgewährung in Goldmark näherzutreten. Nachdem die Reichsbank sich bis dahin ständig geweigert hatte, wertbeständige Konten einzuführen, machte der Reichsbankpräsident *Havenstein* in der Sitzung des Zentralausschusses vom 25. August 1923 die Mitteilung, daß die Reichsbank zur Einrichtung wertbeständiger Kredite übergehen werde, jedoch zunächst nur in der Form des Lombardkredites, da die Einführung dieses Systems bei den Wechselkrediten eine formelle Änderung der Wechselordnung wie des Bankgesetzes erforderlich mache. Es mußte von vornherein klar sein, daß solche wertbeständigen Lombardkredite nicht in Anspruch genommen werden würden, solange man sich entwertende Kredite im Wege der Wechseleinreichung von der Reichsbank bekommen konnte. Die ganzen Darlegungen *Havensteins,* die ausdrücklich vom Gesamtdirektorium gedeckt wurden, waren getragen von dem Bestreben, nur mit größter Vorsicht und langsamem Abtasten vorzugehen, und waren infolgedessen nicht geeignet, der sich rapide zuspitzenden Situation auf dem Währungsgebiete gerecht zu werden.

Mit den Mitteln einer *Diskontheraufsetzung,* das von vielen Seiten empfohlen war, konnte die Reichsbank praktisch der Inflation nicht Herr werden. Gegenüber der Rapidität, mit der die Markentwertung von Tag zu Tag fortschritt, bedeutete die Diskontheraufsetzung ein viel zu langsam wirkendes Mittel. Man hätte schließlich einen Diskontsatz erreichen müssen, der in der Anwendung auf die Gesamtheit aller wirtschaftlichen Vorgänge (viele langfristige Zinslasten richteten sich nach dem Reichsbankdiskont) eine ebenso große Schädigung für weite Teile der Wirtschaft bedeutet hätte wie die Inflation selbst. Schließlich war die Inanspruchnahme der Reichsbank durch die Privatwirtschaft verschwindend im Verhältnis zu der Inanspruchnahme durch das Reich, und dem Reich konnte die Höhe des Diskontes schließlich ganz gleichgültig sein, da es letzten Endes doch nur aus der Notenpresse lebte. Ich werde bei der Schilderung der Stabilisierungszeit noch einmal darauf zurückkommen und nachweisen

können, daß die Diskontschraube nur unter relativ normalen Geldverhältnissen wirksam angewendet werden kann.

Daß die Forderung an die Reichsbank, Kredite nur auf wertbeständiger Grundlage zu geben, immer wieder erhoben wurde, lag daran, daß die breite Öffentlichkeit immer wieder Gelegenheit hatte, wahrzunehmen, wie einzelne Unternehmungen und Unternehmer im allgemeinen Währungsverfall ihre Betriebe ausbauten, neue Werke erwarben, Bauten aufführten, alles auf Grund von Papiermarkkrediten, die sie sich zu beschaffen wußten und die in stets sich mehr entwertender Valuta zurückgezahlt wurden. Soweit die Privatbanken solche Papiermarkkredite gaben, geschah dies auf Kosten der Geldeinleger oder auf Kosten der Reichsbank, die den Privatbanken wie auch der Nicht-Bankkundschaft Papiermarkwechsel diskontierte. Diese Frage spielte vor dem Parlamentarischen Untersuchungsausschuß des Reichstages eine Rolle, der im Mai und Juni 1923 die Ereignisse bei dem Zusammenbruch der Markstützung nachzuprüfen hatte. Die Tatsache der *Inflationsprofitiererei* lag so offensichtlich zutage, daß die zugespitzte Dialektik, die *Helfferich* vor dem Ausschuß in dieser Frage aufbrachte, nur aus seiner parteipolitischen Einstellung zu erklären ist. Als Beweis gegen die vorgebrachte Behauptung führte er nämlich an, daß die Reichsbank mehr private Guthaben von der Wirtschaft besäße, als sie ihrerseits im Diskontgeschäft der Wirtschaft zur Verfügung stellte. Er suchte durch eine dahingehende Fragestellung an den Reichsbankpräsidenten *Havenstein,* sich diesen als Kronzeugen beizugesellen, und *Havenstein* konnte natürlich nicht anders, als die Richtigkeit der von *Helfferich* vorgebrachten Ziffern an sich zu bestätigen. Tatsächlich haben bis Ende Oktober 1922 die bei der Reichsbank deponierten privaten Girogelder den Wechsel- und Lombardbestand der Reichsbank seit einer Reihe von Jahren immer überschritten. Von Ende 1922 ab bis zum Zusammenbruch der Markstützungsaktion im April 1923 waren mit zwei Ausnahmen umgekehrt die Kreditentnahmen höher als die Girogelder, und von da ab trat wieder das entgegengesetzte Verhältnis ein. Dabei darf jedoch nicht übersehen werden, was auch *Helfferich* hätte berücksichtigen müssen, daß neben der Reichsbank die Darlehnskasse weitere Kredite der Wirtschaft zur Verfügung stellte, deren Gegen-

wert, soweit er nicht bar ausgezahlt wurde, auf Reichsbankgirokonto gutgeschrieben wurde, also in den Girogeldern enthalten ist, während die Kredite der Darlehnskasse natürlich im Wechsel- und Lombardbestand der Reichsbank nicht enthalten sind. Es kann kaum anders als Spiegelfechterei genannt werden, wenn *Helfferich* seine rein äußerlichen Zahlen zur Widerlegung der Behauptung heranzog, daß gewisse Wirtschaftskreise sich an der Inflation bereichert hätten. Noch am 7. September 1923 in der Währungsausschußsitzung des Reichswirtschaftsrates hat *Helfferich* unter Bezugnahme auf die obigen Ziffern den Standpunkt vertreten, daß Inflationsgewinne durch die Kreditgewährung in Papiermark in der Allgemeinheit nicht eingetreten seien. Ich bin in dieser Sitzung *Helfferich* nachdrücklich entgegengetreten, indem ich darauf hinwies, daß ja Girokonteninhaber und Wechseldiskontanten nicht die gleichen Personen seien. Derjenige, der einen Kredit bei der Reichsbank in Anspruch nahm und die Kreditsumme auf seinem Girokonto gutgeschrieben bekam, nahm, wenn er das entstandene Guthaben zur Beschaffung von Sachwerten an einen anderen Girokonteninhaber überwies, nur für den Zeitraum von dem Empfang des Geldes bis zu der erfolgten Weitergirierung an dem Markverfall teil, dem Giroempfänger ging es ebenso, und die Frage ist nur, wie lange jeweils der Geldbetrag sich bei einem Giroinhaber aufhielt. Ich habe später einmal eine Aufstellung in der Reichsbank machen lassen, aus der sich ergab, daß Ende 1922 bei einer durchschnittlichen Laufzeit der Reichsbankwechsel von ungefähr vierzig Tagen der Ertrag des Wechsels in der gleichen Zeit durchschnittlich zu 75 Zahlungen nacheinander verwandt wurde und jeweils noch nicht Dreifünfteltag auf einem Girokonto stehen blieb. Den Kreditgewinn aus der in den 40 Tagen Laufzeit erfolgten Markentwertung hat also der eine Wechseldiskontant gehabt, während in den Verlust auf der Gegenseite sich 75 Girokonteninhaber teilten.

Im Laufe des Juli 1923 stieg der Dollar von 160 000 Mark auf 1 100 000 Mark. Mit dieser Entwicklung begann die Erscheinung der sogenannten *Repudiation der Mark*, das heißt, die Verkäufer verweigerten die Annahme von Mark zunächst im besetzten Gebiet, dann in Süddeutschland, dann aber auch in den übrigen Landesteilen. Die Detailgeschäfte fingen an, zu einzelnen Tages-

zeiten, ja an einzelnen Wochentagen ihre Geschäfte zu schließen, und aus der Währungskatastrophe entwickelte sich eine Versorgungskatastrophe schlimmer als in den schlimmsten Zeiten des Krieges. Das »Schlange-Bilden« und »Anstehen« vor den Lebensmittelläden wurde wieder wie im Kriege zu einer regelmäßigen Erscheinung. Plünderungen und Revolten waren an der Tagesordnung, so daß das Reich schließlich, um den sozialen Gefahren zu begegnen, die der Markverfall herbeigeführt hatte, am 27. September 1923 den Ausnahmezustand verhängte. Seit dem Frühjahr 1919 war Deutschland der Gefahr der Bolschewisierung nicht wieder so nahe wie in diesen Wochen. Von der inneren Erregung dieser Zeit macht sich insbesondere das Ausland schwer einen Begriff, weil Deutschland damals ganz isoliert dastand. Jeder, der irgendwie an führender Stelle des wirtschaftlichen oder öffentlichen Lebens stand, zermarterte sich tagtäglich das Gehirn, wie den Dingen beizukommen sei. Zusammenkünfte und Beratungen in engen und weiteren Kreisen fanden täglich statt, und die Reformpläne und Rufe nach entscheidenden Aktionen häuften sich. In der Rede des Reichskanzlers *Cuno* vom 8. August 1923 wurde neben wertbeständigen Steuergesetzen auch die Ausgabe einer wertbeständigen Anleihe angekündigt. Ihre Durchführung fiel schon unter das eine Woche später gebildete erste Kabinett Stresemann, welches die sogenannte große Koalition einschließlich der Sozialdemokratie umfaßte, die von der Notwendigkeit diktiert war, auf dem Gebiete der Außenpolitik endlich zu einer Aktivität zu gelangen. Teils um das Defizit im Staatshaushalt zu decken, teils um dem Publikum ein Mittel in die Hand zu geben, seinen Geldwert zu sichern, erfolgte die Auflegung der wertbeständigen Goldanleihe in Höhe von 500 Millionen Goldmark, die sowohl in ausländischen Zahlungsmitteln wie in Papiermark gezeichnet werden konnte. Die kleinen Stücke dieser Anleihe, die auf den Gegenwert des Dollars abgestellt war, gelangten in Abschnitten von 4.20, 8.40 und 21 Mark, also gleich 1, 2 und 5 Dollar, ohne Zinsscheine zur Ausgabe. Das Zeichnungsresultat erreichte nur den Betrag von 168 Millionen Goldmark. Die Papiermark war damit quasi vom Reiche offiziell aufgegeben, und es stellte sich die gebieterische Notwendigkeit heraus, unabhängig von allen innerwirtschaftlichen und außenpoliti-

schen Hemmungen zu einer Währungsreform aus eigener Kraft zu gelangen.

Die zahlreichen Vorschläge, die von den verschiedensten Seiten, oft nur in Umrissen, oft in ausgearbeiteten Gesetzentwürfen zur Erörterung gestellt wurden, lassen sich im wesentlichen auf zwei große Gedankenreihen bringen. Die eine wünschte die sofortige Rückkehr zur Goldwährung, die andere, ausgehend von der Tatsache, daß eine ausreichende Menge Goldes nicht zur Verfügung stände, wünschte die Währung auf im Inlande vorhandene sogenannte *Sachwerte* aufzubauen. Schon seit geraumer Zeit hatten sowohl öffentliche Körperschaften wie industrielle Unternehmungen bei der Aufnahme von langfristigen Krediten den Weg beschritten, ihre Schuldverpflichtung nicht auf Papiermark oder auf Gold, sondern auf Sachgüter abzustellen. Ebenso hatte sich im Geschäftsverkehr vielerorts die Aufstellung von Preisen nach Sachgütermengen eingebürgert. Insbesondere im landwirtschaftlichen Verkehr hatte man begonnen, Pachtverträge sowie Warenpreise auf Pfund Roggen zu basieren. Die Länder Oldenburg und Mecklenburg-Schwerin hatten gegen Ende des Jahres 1922 Anleihen ausgegeben, die auf Roggenwert abgestellt waren. Die Roggenanweisungen der Oldenburgischen Staatlichen Kreditanstalt zum Beispiel lauteten auf 250 Pfund Roggen pro Stück, waren unverzinslich, waren aber nach fünfjähriger Laufzeit mit 300 Pfund Roggen rückzahlbar. Im Jahre 1922 wurde auch eine eigene Roggenrentenbank gegründet, die im Dezember 1922 ihre ersten auf Pfund Roggen lautenden Rentenbriefe emittierte. In der Folgezeit sind dann nicht nur zahlreiche weitere Roggenanleihen von den verschiedensten Emittenten ausgegeben worden, sondern das Prinzip der Sachwertanleihen hat sich auch auf andere Sachgüter ausgedehnt. Es wurden Koksanleihen, Kohlenanleihen, Kalianleihen, Braunkohlenanleihen, ja sogar Kilowattanleihen ausgegeben. Das Prinzip der Bemessung des Wertes nach dem Preise von Sachgütern wurde dann auch auf das Hypothekenwesen übertragen, indem man nicht nur die Eintragung von Feingoldhypotheken, sondern auch von Roggenhypotheken, Kalihypotheken usw. zuließ. Solange die Markentwertung fortschritt, erfreuten sich diese Sachwertanleihen großer Beliebtheit, unbeschadet der Preisschwankungen, denen

die den Anleihen zugrunde gelegten Waren unterlagen, so daß die Wertabstellung auf Sachgüter lange Zeit im Schwange war. Dieser Tatsache, die durch die Entwicklung sich von selber herausgebildet hatte, folgten alle jene Währungsvorschläge, die nicht das Gold, sondern andere Sachgüter zur Grundlage nahmen. Schon in einem sehr frühen Zeitpunkt war verschiedentlich der Vorschlag gemacht worden, die deutsche Währung auf den Grund und Boden zu basieren. *Max Warburg* bekämpfte auf dem Bankiertag im Oktober 1920 diese Pläne unter Zustimmung der Versammlung mit folgenden Ausführungen, die im Hinblick auf die spätere Rentenmark von besonderem Interesse sind: »Auf diese Weise würde unsere Währung zwar eine Deckung erhalten, die aber praktisch bedeutungslos sein würde, wie unter anderem das Beispiel der Assignaten zeigt, die bekanntlich auf Grund des französischen Staatsgrundbesitzes emittiert wurden. Die Hypothek entspricht nicht dem Haupterfordernis der Währungsreserve, das heißt die sogenannte Deckung der Noten muß sich als internationales Ausgleichsobjekt, als Valutaregulator eignen. Hierauf beruht die Bedeutung des Goldes als Notendeckung, solange das Ausland jederzeit bereit ist, Gold in Zahlung zu nehmen. Diese Funktion besitzt aber die hypothekarische Deckung nicht. Das gegen den Grund und Boden ausgegebene Geld ist nicht als eine jederzeit liquide und mobile Ware konvertibel, sondern höchstens in Verbriefung von Rechten, deren Wert selbst von der Rechtssicherheit des Landes, vom Immobilienmarkt usw. abhängt. Dieser Vorschlag erscheint daher in keiner Weise verwendbar, ganz abgesehen davon, daß auch unsere gesamte Hypothekenverfassung umgeworfen werden müßte.« Die Ausgabe von Geld unter Zugrundelegung des Bodenwertes ist in der Tat eine von Zeit zu Zeit in der Wirtschaftsgeschichte immer wiederkehrende Erscheinung. In dem auf Grund und Boden basierten Papiergeld John Laws, in den Mandats territoriaux der Französischen Revolution und in der Untermauerung der dänischen Reichsbank durch Überweisung einer sechsprozentigen Forderung vom Werte allen unbeweglichen Eigentums im Jahre 1813 sehen wir die drei hauptsächlichsten mehr oder minder mißlungenen Vorbilder der Rentenmark.

Noch in den letzten Tagen des Kabinetts Cuno legte *Karl*

Helfferich der Reichsregierung einen Plan vor für die Schaffung eines neuen Geldes. Die Grundzüge dieses Planes waren folgende:

1. Die wirtschaftlichen Berufsstände Deutschlands (Landwirtschaft, Industrie, Handel, Transport und Bankgewerbe) errichten eine Währungsbank, deren Satzungen von den privaten wirtschaftlichen Verbänden festgesetzt werden, aber der Genehmigung des Reichskanzlers bedürfen. In ihrer Verwaltung und Geschäftsführung ist die Bank selbständig.

2. Das Grundkapital wird aufgebracht durch eine fünfprozentige hypothekarische beziehungsweise obligatorische erste Belastung, derart, daß das auf 4 Milliarden Mark bemessene Kapital zur einen Hälfte von der Landwirtschaft, zur anderen Hälfte von den übrigen Berufszweigen getragen wird. Gegen diese Hypotheken beziehungsweise Obligationen werden verzinsliche Rentenbriefe ausgefertigt.

3. Diese Rentenbriefe dienen als Deckung für die von der Bank auszugebenden Geldscheine, die auf Roggenmark lauten.

4. Die Roggenmarknoten müssen auf Verlangen jederzeit in verzinsliche Rentenbriefe umgetauscht werden.

5. Von einem von der Regierung zu bestimmenden Tage an ist die Roggennote gesetzliches Zahlungsmittel, und es ist ein festes gesetzliches Umtauschverhältnis von Roggennoten gegen Papiermark festzusetzen.

6. Die Diskontierung von Regierungswechseln bei der Reichsbank hört auf. Die bisherigen Schulden des Reiches werden dadurch getilgt, daß die Roggenwährungsbank gegen Ablösung der im August 1923 eingeführten, der Wirtschaft auferlegten Steuern (Betriebssteuer) dem Reiche 300 Millionen Roggenmark zur Verfügung stellt. Mit diesem Betrag löst die Reichsbank die von ihr ausgegebenen Noten ein und stabilisiert dadurch die Papiermark.

7. Die Roggenwährungsbank ist ermächtigt, insgesamt dem Reich bis zur Hälfte des Grundkapitals und der Grundrücklage Kredit zu geben.

Um dieses Projekt erhob sich alsbald ein scharfer Meinungskampf. Es wurde insbesondere von denjenigen bekämpft, die gleich mir die sofortige Rückkehr zur *Goldwährung* wünschten. Unter den Vertretern dieser letzteren Ansicht befanden sich *Fried-*

rich Minoux, der langjährige Mitarbeiter von *Hugo Stinnes,* der als Haftung für die Währung zwar auch die landwirtschaftlichen und industriellen Immobilien und sonstigen Sachwerte heranziehen, im übrigen aber die Währung auf Gold abstellen und keine neue Bank schaffen, sondern die Reichsbank als Trägerin der Währung erhalten wollte; ferner der Reichsverband der Deutschen Industrie, der die Schaffung einer Goldwährung mit Hilfe der in Deutschland vorhandenen und durch Auslandsanleihen zu ergänzenden Gold- und Devisenbestände wünschte unter Errichtung einer neuen privaten Goldnotenbank; ferner der Reichswirtschaftsrat, unter Führung von *Georg Bernhard* und *Artur Feiler,* der sich ähnlich wie der Reichsverband der Deutschen Industrie äußerte, jedoch die Reichsbank zum Träger auch der neuen Währung zu machen wünschte. In ganz ähnlicher Linie, jedoch immer mit gewissen Abweichungen im Detail, bewegten sich die Vorschläge von *Walter Funk,* dem wirtschaftlichen Hauptschriftleiter der Berliner Börsenzeitung, von *Hans Krämer,* Mitglied des Reichswirtschaftsrats und Präsidialmitglied des Reichsverbands der Deutschen Industrie, sowie die Richtlinien, die die Demokratische Partei aufstellte. Der von mir am 10. Oktober 1923 im Berliner Tageblatt formulierte Vorschlag, dessen Gedankengänge ich auch in vorangegangenen mündlichen Erörterungen dauernd vertreten hatte, ging von dem Grundsatz aus, daß in jedem Zeitpunkt einer Inflation es möglich sei, eine goldgedeckte Banknote zu schaffen, die zwar nicht unter allen Umständen die Funktion einer Währung auszuüben imstande sei, die aber den großen Vorteil in sich schlösse, jederzeit den Wert des inflatierten Währungsgeldes messen zu können und dadurch das größte Unglück zu beseitigen, das jede Inflation in sich birgt, nämlich die Irreführung der wirtschaftlich Schwachen und Unwissenden. Als Beleg hierfür braucht man nur auf die Anfangsgeschichte des modernen Geldwesens zu verweisen, wo zu Anfang des 17. Jahrhunderts die »Amsterdamer Wisselbank« und die »Hamburger Bank« ein wertbeständig gedecktes Geld geschaffen haben, das auch keine Währung darstellte, das aber gestattete, an alle umlaufenden schwankenden Währungen den unbestechlichen Maßstab einer wertbeständigen Banknote zu legen. Ein zweiter Grundsatz, den ich stets vertreten habe, war der, daß eine Noten-

bank zwar nicht vom Staate zu verwalten sei und von ihm abhängig sein, indessen dem staatlichen Zusammenhang nicht entzogen werden dürfe, da sie das Notenausgaberecht vom Staate empfange. Deutlicher gesagt, eine Notenbank darf nur nach volkswirtschaftlichen, nicht nach privatwirtschaftlichen Interessen geführt werden. Aus diesem Grunde wünschte ich ein enges Zusammenarbeiten der von mir vorgeschlagenen Goldbank mit der Reichsbank und eine möglichst baldige Zusammenlegung beider Institute.

Diese ganze Gedankenrichtung mußte auch mich notwendigerweise in vollen Gegensatz zu dem Helfferichschen Projekt bringen. Aus den Kreisen der Wirtschaft sprachen sich gegen das Helfferichsche Projekt aus der Zentralverband des Deutschen Großhandels und noch am 10. Oktober, wenige Tage bevor die Regierung das *Rentenmarkprojekt* zum Gesetz erhob, der Zentralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes. Auch aus den Kreisen des Reichswirtschaftsrates und des Reichsverbandes der Deutschen Industrie waren starke Bedenken gegen das Projekt laut geworden. Diese beachtliche Gegnerschaft führte dazu, daß der Helfferichsche Entwurf gerade in sehr wesentlichen Punkten seitens der Regierung einer Änderung unterzogen wurde. Beibehalten wurde die hypothekarische Belastung der Wirtschaft und die Einlösbarkeit der auszugebenden Geldscheine in Rentenbriefen. Beibehalten wurde selbstverständlich ferner das Aufhören der Diskontierung von Regierungswechseln bei der Reichsbank und die Abdeckung der bei der Reichsbank befindlichen Schatzwechsel durch das neu zu schaffende Geld. Beibehalten wurde ferner die in Aussicht genommene Krediterteilung der neuen Bank an das Reich. Dagegen wurden folgende Änderungen vorgenommen: 1. Die Selbständigkeit in der Geschäftsführung der Bank wurde auf ein rein formales Ausmaß herabgedrückt, die Kreditgewährung an die Wirtschaft wurde vielmehr der Reichsbank übertragen, die von der Rentenbank einen entsprechenden Betrag an Rentenbankscheinen zu entleihen ermächtigt wurde. 2. Die auszugebenden Geldscheine wurden nicht auf Roggen sondern auf Goldwert abgestellt. 3. Die Erklärung des Geldes zum gesetzlichen Zahlungsmittel und die Herstellung eines festen Umrechnungskurses des neuen Geldes gegenüber der

Papiermark unterblieb. Damit wurden dem Helfferichschen Projekt die größten Mängel genommen. Wenn nunmehr die Regierung alle anderen Vorschläge, die in der Richtung der sofortigen Rückkehr zur Goldwährung gingen, ablehnte und sich für das so abgeänderte Helfferichsche Projekt entschied, so waren hierfür keinesfalls währungstheoretische Überzeugungen sondern rein innerpolitische Momente maßgebend. Währungstheoretisch gesprochen war die Roggenmark eine völlige Unmöglichkeit. Sie wäre, wenn sie in der ursprünglichen Form durchgeführt worden wäre, in kürzester Frist den Weg allen Fleisches gegangen. Auch noch in der von der Regierung akzeptierten abgeänderten Form war die Rentenmark als Währung unmöglich, und auch *Helfferich* konnte sich den vorgebrachten Einwänden nicht immer verschließen. Er mußte zugeben, daß das neue Geld für den internationalen Zahlungsverkehr nicht verwendbar sei und daß es nur eine Notbrücke darstelle, über die man zur definitiven Goldwährung gelangen müsse. Er gab auch zu, daß man neben der Rentenmark eine Devisen- oder Goldbank brauche, die für den Zahlungsverkehr mit dem Auslande Sorge trüge. In einer Reichstagsrede vom 9. Oktober 1923 äußerte *Helfferich,* daß die Regierungsvorlage zwar in der wesentlichen Konstruktion auf seinem Projekt beruhe, daß sie aber so denaturiert sei, daß er die schwerste Sorge habe, ob die von ihm angestrebte Wirkung damit erreicht werden würde, und, einen seinem Entwurf verbundenen politischen Lieblingsgedanken unterstreichend, fuhr er fort: Nicht der Staat sei bei der derzeitigen Lage imstande, ein Geld zu schaffen, welches das erforderliche Vertrauen fände, das könne nur geschehen durch die freien Kräfte der Wirtschaft. Noch am 13. Oktober, in einer Beratung der wirtschaftlichen Spitzenverbände beim Reichsfinanzminister, zwei Tage vor Erlaß der Rentenbankverordnung formulierte *Helfferich* seine Ansichten über die getroffenen Änderungen gegenüber seinem ursprünglichen Projekt: Er habe der Abstellung auf Gold widersprochen, weil die deutsche Wirtschaft nicht genügend Gold besitze; der privatgeschäftliche Charakter der Bank mit einer Autonomie der Privatwirtschaft sei abgeschwächt worden. Dagegen hielt Helfferich in dieser Besprechung die Beilegung des Charakters als gesetzliches Zahlungsmittel nicht mehr für so wesentlich. Im Gegen-

satz zu dieser Äußerung freilich trat *Helfferich* fünf Monate später in einer Reichstagsrede vom 12. März 1924, als schon der Weg der kommenden definitiven Währungsreform sich deutlich abzeichnete, noch einmal nachdrücklich für die Erklärung der Rentenmark zum gesetzlichen Zahlungsmittel ein. Das von mir vorgelegte Golddiskontbankprojekt bekämpfte er am 13. März 1924.

Zum Verständnis der ganzen Situation stelle man sich vor, daß die Regierung die ganze von ihr eingeschlagene *Politik*, insbesondere die auswärtige, *gegen* die Rechtsparteien *mit* der Linken und der Mitte führen mußte. Andererseits hielten die Anhänger der Rechtsparteien, deren Gros in landwirtschaftlichen Kreisen zu suchen war, den Schlüssel zur Ernährung des Volkes in der Hand. Angesichts der Notwendigkeit einer Versorgung der industriellen und insbesondere der großstädtischen Bevölkerung mit Nahrungsmitteln wäre es von der Regierung nicht weise gewesen, mit einem rein von der Mitte und Linken präsentierten Währungsprogramm gegen den politischen Widerstand der Rechten hervorzutreten, wenn dies durch ein Eingehen auf Helfferichs Anregung vermeidbar war. Nahm man dagegen das Helfferichsche Projekt an, so konnte man mit der Zustimmung der agrarischen Kreise rechnen, auf deren Belieferungsbereitschaft es ankam. So begnügte man sich damit, die Mängel des Helfferichschen Entwurfes nach Möglichkeit auszumerzen, aber im übrigen die Grundlage des Entwurfes selbst anzunehmen. Diese politische Konstellation wird noch klarer, wenn man auf die Einzelheiten der Absichten eingeht, die Helfferich mit seinem Entwurf verfolgte. Von ihm und noch lange Zeit von allen seinen politischen Gesinnungsgenossen ist die Schaffung der Rentenbank immer als eine freiwillige Leistung der deutschen Wirtschaft hingestellt worden. Insbesondere hat die Landwirtschaft, bei der freilich die hypothekarische Belastung am raschesten durchzuführen war, immer das Verdienst für sich in Anspruch genommen, die deutsche Wirtschaft durch die Rentenbank gerettet zu haben. Tatsächlich dagegen wurde die Rentenbank errichtet durch eine Verordnung, die auf einem von der Mitte und der Linken gegen die Rechte bewilligten Ermächtigungsgesetz beruhte. Weiter hatte *Helfferich* als Bedingung des von der Ren-

tenbank an die Regierung zu gewährenden Kredites gefordert, daß die auf Landwirtschaft und Industrie gelegte Betriebssteuer fortfallen solle, eine Forderung, die, wenn sie erfüllt worden wäre, eine politische Eroberung für die Deutschnationale Partei in den Kreisen der Wirtschaft bedeutet hätte. Diese Forderung wurde indessen nicht erfüllt. Des weiteren hatte *Helfferich* verlangt, daß die Kreditgewährung der Rentenbank an die Wirtschaft in die Hände eines unabhängigen, aus den Führern der Wirtschaft zu bildenden Gremiums gelegt würde, und man kann sich ungefähr ausmalen, was eine solche Machtfülle in den Händen eines stark rechtspolitisch eingestellten Gremiums für die Regierung Stresemann bedeutet haben würde. Auch dieses Verlangen wurde durch die Regierung abgebogen und die Kreditgewährung in die Hände der völlig unparteiischen Reichsbankleitung gelegt. Sind demnach die parteipolitischen Motive, die dem Helfferichschen Entwurf zugrunde lagen, keinesfalls zu billigen, war ferner der währungstheoretische Aufbau der Rentenmark als ein durchaus unzulänglicher anzusprechen, so lag doch allerdings in dem Helfferichschen Entwurf insofern etwas ganz Großes, dem die Bezeichnung »genial« nicht abgesprochen werden kann, als er nämlich ein Geld vorschlug, welches von vornherein innerpolitisch bei dem regierungsfeindlichen Teil der Bevölkerung, der die Versorgung mit Lebensmitteln in der Hand hatte, begeisterte Zustimmung auslöste. Nicht nur, weil der Helfferichsche Entwurf den parteipolitischen Gedankengängen jener Kreise entsprach, sondern weil auch rein psychologisch die Abstellung des Geldes zunächst auf Roggen, danach auf den Wert des Grund und Bodens dem psychologischen Empfinden der landwirtschaftlichen Kreise in hervorragender Weise Rechnung trug, war die Rentenmark ein zeitgemäßer Vorschlag. Aber ebenso hoch wie dieser geniale psychologische Wurf *Helfferichs* ist die taktische Überlegung der Reichsregierung zu werten, die, wahrscheinlich entgegen ihrer besseren währungstheoretischen Einsicht, den Entschluß faßte, auf die von einem Rechtspolitiker ihr gegebene Basis zu treten und dadurch die innerpolitischen Gegenwirkungen aus dem Wege zu räumen, die andere, von der Linken propagierte Währungsmaßnahmen wahrscheinlich in den Rechtskreisen ausgelöst hätten.

Am 15. Oktober wurde die Verordnung zur Errichtung der deutschen Rentenbank erlassen. Die Eröffnung der Bank wurde auf den 15. November in Aussicht genommen, da ein entsprechender Zeitraum erforderlich war, um die Rentenbankscheine im Druck herstellen zu können. In der letzten Verhandlung der Regierung mit den Interessenten am 15. Oktober gelang es noch auf Antrag von Geheimrat Bücher, einem Vorschlag zur Annahme zu verhelfen, der darauf hinzielte, bis zum Erscheinen der Rentenmark dem Verkehr Zahlungsmittel durch vermehrte Ausgabe der kleinen Goldanleihestücke zum Teil in der Form der sogenannten Zwischenscheine zur Verfügung zu stellen, mit der Maßgabe, daß diese Stücke nach erfolgter Ausgabe der Rentenmarkscheine in Rentenmark umtauschbar sein sollten. Damit würde wenigstens interimistisch für einen kurzen Zeitraum die Bahn betreten, die die Vertreter der reinen Goldlösung an Stelle der Rentenmark angestrebt hatten.

Wie sehr die Rentenmarkvorlage ein Glied in einer zusammenhängenden Politik der Regierung war, geht aus den *politischen Ereignissen* der nächsten Tage und Wochen hervor. Am 6. Oktober wurde das zweite Kabinett Stresemann gebildet und die Aufgabe des passiven Widerstandes in der Ruhr proklamiert. Am 13. Oktober erhielt die Regierung das Ermächtigungsgesetz, am 15. Oktober wurde die Rentenbankverordnung beschlossen, und am 16. Oktober wurden die Verhandlungen zwischen dem Ausschuß des rheinisch-westfälischen Zechenverbandes mit dem französischen Oberbefehlshaber *Degoutte* über den Wiederbeginn der Kohlenlieferungen aufgenommen. Am 24. Oktober erklärte eine deutsche Note an die Reparationskommission die grundsätzliche Bereitschaft, die Leistungen aus dem Vertrag von Versailles an die alliierten Mächte wieder aufzunehmen. Gleichzeitig wurde eine Prüfung der derzeitigen, durch die Ruhrereignisse fortschreitend beeinträchtigten deutschen Leistungsfähigkeit gemäß Artikel 234 des Versailler Vertrages verlangt. Am 26. Oktober erklärte die französische Regierung Poincaré sich mit der Einberufung einer Sachverständigenkommission zur Prüfung der Zahlungsfähigkeit Deutschlands einverstanden. Nachdem am 8. Oktober der Phönix und am 2. November die Firma Krupp ein Kohlenlieferungsabkommen mit der Interalli-

ierten Kontrollkommission abgeschlossen hatten, erfolgte am 23. November der Abschluß eines allgemeinen Lieferungsvertrages zwischen dem Bergbaulichen Verein und der Interalliierten Kommission (Micum). Die ganze Absicht der Reichsregierung ging demnach unter Aufbringung einer starken außenpolitischen Aktivität auf möglichst rasche Wiederingangsetzung des deutschen Wirtschaftslebens. Der psychologische Augenblick dafür war richtig gewählt, denn England wie auch Italien ließen deutlich erkennen, daß sie das französische Ruhrexperiment als verfehlt ansahen. Erhebliche innerpolitische Schwierigkeiten brachte die von den Franzosen ganz offen unterstützte Separatistenbewegung im Rheinland, die von den verbrecherischen Elementen niedrigsten Charakters in Gang gesetzt war und verschiedentlich zu blutigen Zusammenstößen zwischen gedungenen Separatistenbanden und der deutschen Bevölkerung führte, und andererseits die verschiedenen Putschversuche von seiten der Rechten, so in Küstrin am 2. Oktober und in München am 8. und 9. November. Alles in allem drohten die politischen und wirtschaftlichen Schwierigkeiten innerhalb des Deutschen Reiches einer Katastrophe zuzueilen in dem Augenblick, da die Regierung endlich den energischen Willen aufbrachte, das Schicksal des deutschen Volkes wieder in die eigene Hand zu nehmen. In dieser Politik bildete der Versuch der Markstabilisierung das wesentlichste Element.

4. Kapitel

Die Markstabilisierung

Am Vormittag des 12. November 1923 rief mich der Finanzminister *Dr. Luther* zu sich und eröffnete mir die Absicht des Reichskabinetts, einen besonderen Reichswährungskommissar mit der Durchführung der Stabilisierungsaktion und insbesondere der Einführung der Rentenmark zu betrauen. Das Reichskabinett und insbesondere auch der Finanzminister seien mit den übrigen Regierungsaufgaben derart überlastet, daß die Durchführung der Währungsstabilisierung nicht gewissermaßen im Nebenamt von ihnen geleistet werden könne. Die Aufgabe sei ferner so bedeutsam und erfordere eine so besonders pflegliche Handhabung und Überwachung, daß sich jemand mit voller Kraft ihr einzig und allein widmen müsse. Im Namen der Reichsregierung richte er an mich die Anfrage, ob ich dieses Amt übernehmen wolle.

Ich war von dieser Anfrage nicht so sehr überrascht, da ich seit längerer Zeit wußte, daß man in politischen Kreisen wiederholt daran gedacht hatte, mich zur aktiven Mitarbeit an den Staatsaufgaben heranzuziehen. Indessen war gerade diese mir jetzt zugedachte Aufgabe wohl nicht nur eine der schwierigsten sondern im Augenblick auch vielleicht die verantwortungsvollste. Ich wußte, daß einige andere Herren, an die man, wie ich vermutete, mit einem ähnlichen Ansuchen, herangetreten war, abgelehnt hatten. Dazu kam, daß ich die Durchführung eines Gesetzes handhaben sollte, dessen währungspolitische Grundlagen ich für verfehlt hielt und gegen das ich öffentlich Stellung genommen hatte. Wäre nicht *Helfferich* Mitglied der Deutschnationalen Partei gewesen, die in der Regierung nicht vertreten war, so hätte die Frage nahegelegen, warum man nicht Helfferich mit der Durchführung der Währungsaktion betraute. Es

mußten ferner nicht nur persönliche, sondern auch sachliche Gegensätze erwartet werden aus der Tatsache, daß es der Regierung nicht gelungen war, den Reichsbankpräsidenten zum Rücktritt von seinem Amte zu bewegen. An sich wäre es doch das Natürliche gewesen, die Aufgabe des *Währungskommissars* in die Hände des Reichsbankpräsidenten zu legen. Die seit langem vorhandene gegensätzliche Auffassung jedoch, die zwischen dem Reichsbankpräsidenten und der Reichsregierung in Währungsfragen bestand, verhinderte diese an sich natürliche Lösung, mußte aber das Amt des Reichswährungskommissars nur um so schwieriger gestalten. Dazu kam, daß in den letzten Wochen eine erhebliche Verschlechterung der wirtschaftlichen und sozialen Verhältnisse eingetreten war, und die Zweifel, ob die Schaffung der Rentenmark die gewünschte Stabilisierung bringen würde, eher gewachsen als vermindert waren. Lag darum der Gedanke einerseits nahe, daß dem Kabinett eine fachmännische währungspolitische Unterstützung dringend erwünscht sein mußte, so war auch andererseits die Befürchtung nicht von der Hand zu weisen, daß die Regierung jemanden zu haben wünschte, den sie im Falle des Mißlingens der Stabilisierung verantwortlich machen und in die Wüste schicken konnte, ohne daß dadurch das Gesamtkabinett in Mitleidenschaft gezogen wurde. Ich war indessen schon seit einiger Zeit entschlossen, mich unter allen Umständen in der allgemeinen Not nicht zu versagen, wenn man an mich herantreten würde, und so fragte ich zunächst nach den Vollmachten, die man dem Währungskommissar zu geben gedächte. Diese Vollmachten legte mir *Dr. Luther* in folgendem Wortlaut vor:

1. Dem Reichsminister der Finanzen wird ein Reichskommissar für Währungsangelegenheiten beigeordnet.

2. Der Reichswährungskommissar ist berechtigt, an allen Kabinettssitzungen mit beratender Stimme teilzunehmen. Er ist der Reichsregierung unmittelbar verantwortlich, insbesondere auch für die rechtzeitige Anordnung von Maßnahmen.

3. Alle Maßnahmen der Reichsministerien, welche die Währung beeinflussen können, bedürfen der Mitzeichnung des Reichswährungskommissars, soweit es sich nicht um Anwendung von Grundsätzen handelt, die der Reichswährungskom-

missar bereits gutgeheißen hat. Die Zuständigkeit der Reichsminister bleibt im übrigen unverändert.

4. Jede Maßnahme, der der Reichswährungskommissar nicht zustimmt, sowie jede Ablehnung einer Anregung des Reichswährungskommissars seitens des zuständigen Beamten ist dem zuständigen Minister zur Entscheidung vorzutragen. Wird keine Übereinstimmung zwischen Minister und Reichswährungskommissar erzielt, so entscheidet das Reichskabinett.

Diese *Vollmachten* waren wohl außergewöhnliche. Sie gaben dem Reichswährungskommissar die Möglichkeit, bei jeder die Währung berührenden Frage beteiligt zu sein und in jedem einzelnen Falle eine Entscheidung des Reichskabinetts herbeizuführen. Sicherlich waren diese Vollmachten keine diktatorischen. Solche wären bei einer parlamentarischen Regierung auch nicht möglich gewesen. Aber es ist nicht immer die Vollmacht, frei zu handeln, die bei entscheidenden Aktionen wünschenswert ist, sondern die Vollmacht, vor jeder Aktion die gesetzlichen Machthaber vor die Frage ihrer Verantwortung zu stellen. Ich war mir klar darüber, daß es für meine Absichten vollständig ausreichen würde, wenn ich in jedem einzelnen Falle meine Ansichten im Reichskabinett aussprechen konnte und die Möglichkeit hatte, im Falle einer Mißbilligung meiner Absichten und Entschließungen die Frage der Verantwortung mittels Kabinettsbeschluß festzulegen. So erwiderte ich dem Minister, daß ich bereit sei, seinen Antrag in Erwägung zu ziehen und ihm in Kürze Bescheid geben würde. Da aber lernte ich zum ersten Male die erstaunliche Energie und suggestive Kraft von *Dr. Luther* kennen. Von Zeit zu Erwägungen könne gar keine Rede sein, nach Ablauf von drei Tagen solle die Rentenmark in Verkehr gesetzt werden, alle Welt warte sehnsüchtigst auf diesen erlösenden Moment, außerordentliche technische Schwierigkeiten seien nicht nur noch in diesen drei Tagen, sondern insbesondere auch bei der Ausgabe der Rentenmark zu bewältigen. Die Regierung stehe vor dringenden weiteren Aufgaben und könne unmöglich die Aufgabe der Stabilisierung in ihren Einzelheiten in die Hand nehmen. Ich müßte ihm auf der Stelle mein Jawort geben, sonst bräche ungefähr die Welt zusammen. In dieser Weise ging die Argumentation. Immerhin mußte ich darauf bestehen, meine Entscheidung bis

zum Nachmittag auszusetzen, da ich unmöglich ein Ja geben konnte, ohne vorher mit meinen Kollegen von der Darmstädter und Nationalbank, deren Geschäftsinhaber ich war, gesprochen zu haben. Diese Aussprache fand unmittelbar im Anschluß an die Besprechung beim Minister statt, und im Laufe weniger Stunden hatte ich die Brücken zu meiner bisherigen beruflichen Laufbahn abgebrochen. Aus einem Mann, der dreiundzwanzig Jahre lang im privaten Berufe tätig gewesen, war plötzlich ein Beamter geworden. Allerdings muß ich gestehen, daß dieser Wandel nur ein äußerlicher war. Schon einmal während des Krieges nach meiner Brüsseler Tätigkeit war mir vom kaiserlichen Deutschland bescheinigt worden, daß mir gewisse Beamteneigenschaften abgingen, und ich muß sagen, daß ich sie bis zum heutigen Tage noch nicht gelernt habe. Dagegen habe ich stets auch in meiner privaten Tätigkeit ein sehr starkes Gefühl für Staatsnotwendigkeiten gehabt und habe immer den Grundsatz hochgehalten, daß sich die privatwirtschaftlichen Interessen den Staatsnotwendigkeiten unterzuordnen haben.

Am Nachmittag des 12. November brachte ich dem Minister meine Zusage und erhielt sogleich meine Bestallung von der Regierung. Noch am selben Tage teilte ich in einem Briefe dem Reichskanzler Herrn *Stresemann* mit, daß ich meine Stellung als Geschäftsinhaber der Darmstädter und Nationalbank niedergelegt hätte, sowie ferner, daß ich im Laufe der nächsten Wochen, nach Maßgabe der durch die geschäftliche Abwicklung gegebenen Möglichkeiten, auch meine sämtlichen Aufsichtsratsstellen niederlegen würde. Der Inhalt dieses Schreibens entsprach der wohlüberlegten Absicht, mich von allen privatwirtschaftlichen Rücksichten völlig freizumachen. Ich wußte, daß ich als Reichswährungskommissar in die Lage kommen würde, Maßnahmen zu ergreifen, die schwerwiegend in das Kreditwesen und den Geldverkehr einschneiden würden, und wollte mich unter keinen Umständen auch nur der leisesten Versuchung oder Vermutung aussetzen, daß ich nach anderen als nach rein volkswirtschaftlichen und staatspolitischen Interessen handeln könnte. Im *Reichsfinanzministerium* in der Wilhelmstraße hatte man mir einen halbdunklen, nach einem engen Hof hinaus liegenden Raum als Bureau angewiesen, der wahrscheinlich wegen

dieser Eigenschaften bis dahin unbenutzt geblieben war. Ein leerer Schreibtisch mit Schreibzeug und ein Telephonapparat darauf waren die ganze Ausrüstung, die mir zu Gebote stand. Kaum daß ich einen schmalen einfenstrigen Nebenraum, der wohl bis dahin als Raum für die Putzfrauen gedient hatte, zur Unterbringung meiner Sekretärin freimachen konnte, die ich mir als einzige Stütze aus meiner bisherigen Umgebung mit in das neue Amt hinübergenommen hatte. Wie sich eigentlich die Arbeit des Währungskommissars vollziehen sollte, darüber hatte weder in der näheren Umgebung noch in der weiteren Öffentlichkeit irgend jemand eine rechte Vorstellung. Die offizielle Regierungsverlautbarung besagte: »Dieser Posten wurde geschaffen, weil die Währungsfragen zur Zeit einen derartigen Raum in den Aufgaben der Reichsregierung einnehmen, daß die beteiligten Ressorts und insbesondere der Finanzminister nicht mehr in der Lage waren, ohne Benachteiligung ihrer übrigen, ebenso dringlichen Obliegenheiten die Verantwortung weiterhin allein zu tragen. Da andererseits die Ressortarbeit in vollem Umfange erhalten bleiben muß, so ist der Reichswährungskommissar der Reichsverwaltung in der Form beigeordnet, daß alle Maßnahmen auf währungspolitischem Gebiete vorbehaltlich der Rechte des Reichskabinetts seiner Zustimmung bedürfen und daß er der Reichsregierung für die rechtzeitige Anordnung von Maßnahmen verantwortlich ist. Der Reichswährungskommissar hat beratende Stimme im Reichskabinett.« Darüber hinaus schoben die Zeitungen dem Reichswährungskommissar fast alle Aufgaben zu, deren Lösung man zur Beseitigung der unerhörten Krisis erwartete. Wurde doch die Stabilisierung der Währung als das Allheilmittel angesehen, mit dem man die unhaltbaren Zustände zu bessern hoffte. Die sozialistischen Blätter, deren Kreise in erster Linie einer Beruhigung bedurften, schrieben: »Die Herstellung einigermaßen normaler Verhältnisse auf dem Gebiete der Kurse und Preise ist die wichtigste und vielleicht auch schwierigste Aufgabe des neuen Währungskommissars.«

In einem Teil der Presse wurde mit Recht bedauert, daß neben dem Posten des Präsidenten der Reichsbank, der eigentlich dazu berufen sei, den entsprechenden Einfluß auf die Währungsbestrebungen auszuüben, noch ein neues Amt geschaffen würde.

Man beeilte sich dabei, auf die noch gar nicht lange vorher, am 8. September, erfolgte Einsetzung eines Kommissars für Devisenerfassung hinzuweisen, bei dem man den Aufbau eines umfangreichen Behördenapparats erlebt hatte, und befürchtete nun etwas Ähnliches. Nicht neue Ämter und neue Organisationen seien indessen erforderlich, sondern Taten. Meinerseits hatte ich nicht einen Augenblick daran gedacht, einen großen *Behördenapparat* aufzubauen, ich war vielmehr von vornherein entschlossen, lediglich durch persönliche Einwirkung auf die bereits vorhandenen Instanzen meine Aufgabe anzufassen. In der Tat habe ich als Reichswährungskommissar nicht einen einzigen Beamten eingestellt, obgleich es vom ersten Tage an Zuschriften aus allen Teilen des Reiches regnete und die sogenannten »Eingänge«, Bewerbungen, Ansuchen und Ratschläge, sich auf meinem Tisch anhäuften. Ich habe sie nahezu alle mit einer Handbewegung weggefegt, und meine Korrespondenz während meiner Tätigkeit als Währungskommissar dürfte keine zwei Aktendeckel anfüllen. Als ich später einmal gefragt wurde, wie ich das fertiggebracht hätte, antwortete ich, daß nahezu die gesamten Eingänge sich mittels dreier Formeln hätten erledigen lassen. Die erste Formel hätte etwa gelautet: »Von Ihrer freundlichen Bewerbung vermag ich zu meinem Bedauern keinen Gebrauch zu machen«, die zweite Formel hätte einfach in einer Aufschrift auf den eingegangenen Brief bestanden und den Inhalt gehabt: »In den Geschäftsgang« mit der Wirkung, daß diese Briefe in die Akten des Reichsfinanzministeriums hinübergewandert seien; und die dritte Formel hätte etwa gelautet: »Ihre lichtvollen Ausführungen zur Lösung der Währungsfrage haben mein volles Interesse gefunden«, wobei ich gestehen muß, daß ich wohl kaum eine einzige dieser Ausführungen zur Lösung der Währungsfrage gelesen habe. Auf diese Weise hielt ich mir den Kopf völlig frei für die Beachtung der Vorgänge auf dem Geld- und Devisenmarkte und fand außerdem die Zeit, um überall das mir recht Erscheinende durchzuführen. In den ersten Tagen meines Amtes wurde ich außerdem von Besuchern sehr überlaufen, die ich mir aber auch bald fernzuhalten wußte. Entsetzt war ich ferner darüber, bei wie vielen Ausschußsitzungen und Beratungen man meine Anwesenheit wünschte, da bei der Fülle der

Ressorts fast jedes Ministerium in irgendeiner Weise mit den Geld- und Währungsfragen zu tun hatte. Überdies bestanden auch in den verschiedenen Wirtschaftskreisen von Handel, Industrie und Banken alle möglichen Kommissionen, die sich mit Währungsfragen beschäftigten und den Wunsch hatten, sich untereinander und mit den ministeriellen Ressorts in langen Beratungen zu äußern. Dabei mußte peinlichst darauf geachtet werden, daß niemand übergangen wurde, daß alle Ressorts rechtzeitig herangezogen wurden und ein jeder zu Worte kam. Bei der überaus komplizierten Natur der Währungsfragen und bei der außerordentlichen Verschiedenheit der privatwirtschaftlichen und Ressortinteressen kam es in solchen Sitzungen fast niemals auch nur zu einigermaßen übereinstimmenden Ansichten oder Entschließungen. Und da niemand dieser zahlreichen Berater eine Verantwortung zu übernehmen willens oder in der Lage war, so entschloß ich mich kurzerhand nach wenigen Tagen, alle solche Sitzungen und Beratungen einzustellen.

Obwohl sich die Herstellung der *Rentenbankscheine* durch einen Streik der Berliner Buchdrucker stark verzögert hatte, entschloß sich die Regierung doch aus psychologischen Gründen, an dem in Aussicht genommenen Termin des 15. November für die erste Ausgabe von Rentenbankscheinen festzuhalten. Auf dreierlei Wegen gelangte die Rentenmark in den Verkehr: einmal, und dies war der zunächstliegende Weg, erhielt das Reich Rentenmarkkredite von der Rentenbank in ihren Scheinen und benutzte dieselben zur Zahlung von Gehältern und Löhnen, sowie zur Bezahlung sachlicher Ausgaben, zweitens bot die Reichsbank dem Publikum die freiwillige Einwechslung von Papiermark in Rentenmark an, und drittens ging die Reichsbank dazu über, Kredite fortan in Rentenmark auszuzahlen. Die Verteilung der fertiggestellten Rentenbankscheine wurde ausschließlich in die Hände der Reichsbank gelegt. Zunächst konnte nur der notwendigste Bedarf berücksichtigt werden, da infolge der Verzögerung im Druck nicht genügend Rentenbankscheine vorhanden waren. Es konnten deshalb auch die Gehalts- und Lohnzahlungen seitens des Reiches und der übrigen öffentlichen Stellen vorerst nur zu einem Teil in Rentenmark erfolgen, während der Rest weiter in Papiermark beziehungsweise Goldanleihe ausgezahlt werden

mußte. Da die Rentenmark ideell der Goldmark gleichgesetzt wurde, so erfolgte die Berechnung der Rentenmark bei der Auszahlung zum jeweiligen Kurse der Goldmark beziehungsweise des Dollars an der Berliner Börse. Dieser Kurs war natürlich ein schwankender, und dieser Umstand sowie das allgemeine Verlangen, in den Besitz von Rentenmark zu kommen, machte die Verteilung des vorhandenen beschränkten Rentenmarkvorrates außerordentlich schwierig. So wurde beispielsweise im Reichsbesoldungsblatt veröffentlicht, wieviel Prozent des Gehaltes in Rentenmark jeweils ausgezahlt werden könnten. Die bevorzugte Berücksichtigung einzelner Kreise bei der Aufteilung von Rentenmark erregte selbstverständlich lebhaften Unwillen bei denjenigen Personen, die nicht mehr berücksichtigt werden konnten. Da man ferner ein weiteres Herabsinken der Papiermark erwartete, so drängte jeder, so rasch wie möglich zu dem noch günstigen Kurse Papiermark gegen Rentenmark umzutauschen. An den von der Reichsbank für den Umtausch zur Verfügung gestellten Schaltern standen in den ersten Tagen der Rentenmarkausgabe Schlangen bis auf die Straße hinaus, und es erregte selbstverständlich jedesmal Unzuträglichkeit, wenn bei Schluß der Schalterstunden oder bei Erschöpfung des Vorrats ein Teil der Wartenden nicht mehr berücksichtigt werden konnte. Neben den öffentlichen Stellen nahm die Reichsbank bei der Ausgabe in erster Linie Rücksicht auf die Bedürfnisse der Landwirtschaft und des Lebensmittelhandels. Zu diesem Zweck erhielten Firmen und Personen dieser Berufe Ausweise des Ernährungsministeriums und des Finanz ministeriums. Ferner wurden die Krankenkassen bevorzugt. Im besonderen Maße wurden ferner Rentenmark abgegeben, wenn dagegen Devisen eingeliefert wurden, was aber nur in geringem Umfange geschah. Soweit die Privatwirtschaft als Ganzes berücksichtigt werden konnte, geschah dies zunächst vorzugsweise für die Auszahlung von Löhnen und Gehältern, da man einmal die soziale Beruhigung herbeiführen wollte, andererseits aber die Thesaurierung der Rentenmark zu spekulativen Zwecken verhindern und unter allen Umständen die Rentenmark im Verkehr des großen Publikums einbürgern wollte. Alles in allem waren am 15. November erst etwa achtzig Millionen Rentenmark

druckfertig, bis Ende des Monats November waren alles in allem noch keine 700 Millionen Rentenmark verfügbar.

Unter diesen Umständen war am 15. November die Frage, zu welchem Papiermarkkurse die Rentenmark abgegeben werden sollte, die dringendste Frage des Tages geworden. Die Zeitungen sprachen von einem allgemeinen Sturm auf die Rentenmark, wozu der Umstand besonders beitrüge, daß der Dollar in Berlin mit 2,52 Billionen Mark (= 600 Milliarden Mark für eine Goldmark beziehungsweise eine Rentenmark) nach Ansicht der Öffentlichkeit stark unter seinem Wert notiert würde und deshalb die glücklichen Erwerber von Rentenmark im Umtausch gegen Papiermark zu diesem Kurse eines Kursgewinnes sicher sein könnten. In der Tat blieb die offizielle Berliner *Dollarnotiz* weit zurück hinter den Kursen des Dollars an den Auslandsbörsen beziehungsweise im freien Verkehr. Als ich am 12. November mein Amt übernahm, stand der Dollar offiziell an der Berliner Börse 630 Milliarden Mark, während er an der Kölner Börse, die unter dem Schutz der Besetzung dem Zugriff der deutschen Devisengesetzgebung entzogen war, an diesem Tage bereits etwa vier Billionen notierte. Es unterlag für mich keinem Zweifel, daß bei einer solchen Differenz die Festhaltung des Berliner offiziellen Kurses auf die Dauer nicht gelingen würde. Die Überlegungen, wie ein solches Festhalten zu erreichen sei, endeten alle in dem einen Punkt, daß nur eine Kontraktion der Umlaufsmenge des gesetzlichen Zahlungsmittels zum Erfolg führen konnte. Es war dies der entscheidende Grund dafür, daß die Rentenmark *nicht* zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt werden konnte. Ich mußte mir also ein Bild darüber machen, wie groß der Papiermarkumlauf, über den jeweiligen Dollarkurs gerechnet, in Goldmark beziehungsweise Rentenmark war, wobei die Gleichsetzung von Rentenmark und Goldmark zunächst eine bloße Annahme war, die dem Bestreben entsprang, die theoretisch auf Gold gestellte Rentenmark auch praktisch auf dem Goldwerte zu halten. Da am 12. November der Dollarkurs 630 Milliarden, also die Goldmark 150 Milliarden stand, so ergab sich bei einer Gesamtzirkulation der Reichsbank von schätzungsweise 60 Trillionen Papiermark bei entsprechender Umrechnung ein Umlauf des gesetzlichen Zahlungsmittels von etwa 407 Millionen Gold-

mark. Da erst am 15. November die Diskontierung von Schatzwechseln bei der Reichsbank ein Ende finden sollte und sich noch nicht übersehen ließ, wieviel das Reichsfinanzministerium in diesen letzten Schlußtagen noch an Schatzwechseln zur Reichsbank bringen würde, so war jedenfalls noch mit einer erheblichen Steigerung des Papiermarkumlaufes zu rechnen. Infolgedessen ergab sich für mich die Notwendigkeit, auf eine Hinaufsetzung der offiziellen Dollarnotiz zu drängen und damit den Berliner Zwangskurs der Mark an die freie Bewertung der Mark an den Weltbörsen anzunähern. Es war klar, daß der gleiche Trillionenbetrag bei einem Dollardivisor von 630 Milliarden eine wesentlich größere Umlaufsmenge bestehen ließ, als bei einem Divisor von 4,2 Billionen. Während also der Dollarkurs noch am 12. November 630 gewesen war, wurde er am 13. November auf 840, am 14. November auf 1260, am 15. November auf 2520 und am 20. November auf 4200 Milliarden hinaufgesetzt.

Diese rasche *Hinaufsetzung des Dollarkurses* gab natürlich in der Öffentlichkeit zu lebhaften Kommentaren Veranlassung. Insbesondere wurde mit Recht getadelt, daß diejenigen, die die Rentenmark an den vier Vortagen zu einem niedrigeren Kurse hatten tauschen können, durch die Hinaufsetzung des Kurses am 20. November einen mühelosen Gewinn erzielten. Von anderer Seite wurde die Annäherung des Berliner Kurses an den Weltmarktkurs zwar begrüßt, dabei aber getadelt, daß die Reichsbank trotzdem zu diesem Kurse keine Devisen hergebe. In der Tat hatte die Reichsbank vom 13. November an nur noch 1% der vom Verkehr angeforderten Devisen zugeteilt. Indessen »der Knüppel lag beim Hunde«, der völlig zusammengeschrumpfte Devisenbestand der Reichsbank erlaubte keine andere Zuteilung. So griff in der Öffentlichkeit wieder eine stark pessimistische Stimmung Platz, während andererseits für die Regierung und die Reichsbank sich die Notwendigkeit ergab, den Dollarkurs so rasch wie möglich stabil zu erhalten. Bei welchem Kurse dies zu geschehen hatte, das heißt bei welchem Kurse die Aufrechterhaltung, also die Stabilisierung möglich sein würde, das war das große Rätsel, vor dem man stand. Irgendeine mathematische Formel hierfür gab es nicht, es kam auf das Gefühl an, und letzten Endes auf den Versuch, wobei das Mittel zur Durchführung

dieses Versuches immer nur das gleiche blieb, nämlich die Kontraktion des gesetzlichen Zahlungsmittels, der Papiermark. Wie unendlich unklar die Lage selbst von den Nächstberufenen an gesehen wurde, ergibt sich daraus, daß aus den Kreisen der Rentenbank ständig Klagen bei mir laut wurden, daß man die Rentenmark zu billig abgebe, sie gewissermaßen wegschenke. Ich wurde aus den Kreisen der Rentenbankverwaltung ständig gedrängt, mit dem Dollarkurse noch weiter hinaufzugehen und dementsprechend auch die Rentenmark zu einem höheren Papiermarkkurs umzutauschen, während die Reichsbank, in Übereinstimmung mit meiner eigenen Ansicht, vom 20. November ab den offiziellen Dollarkurs von 4,2 Billionen Papiermark festhielt, trotzdem die Bewertung der Mark an den Weltbörsen weiter rapide sank. Diese Gegensätzlichkeit der Auffassung der Rentenbank zu meiner eigenen und derjenigen der Reichsbank brachte mich in eine nicht ganz einfache Situation. Die Rechtspresse und insbesondere die agrarischen Kreise, die die Rentenbank als ihr eigenstes Werk betrachteten, hatten meine Ernennung zum Währungskommissar schon mit lebhaften Bedenken begleitet. Obwohl man von meiner loyalen Stellung zur Durchführung des Rentenmarkprojektes nach meiner Ernennung überzeugt war, herrschte doch ein starker politischer Gegensatz zwischen jenen Kreisen und mir, der sich in einem nur schwach verdeckten Mißtrauen kundgab. Ich dachte deshalb an einen Weg, die Festhaltung am Kurse von 4,2 Billionen, die aus den Kreisen der Rentenbank bekämpft wurde, nicht auf meine eigenen Schultern allein zu nehmen, sondern sie durch Heranziehung der beteiligten mitverantwortlichen Instanzen billigen zu lassen. Zu diesem Zweck berief ich Ende November das Reichsbankdirektorium und die maßgebenden Herren der Rentenbank zu einer Besprechung zusammen, in der ich ganz objektiv die Frage vorlegte, ob an dem Dollarkurs von 4,2 Billionen Mark festzuhalten sei oder ob man den Dollar weiter hinaufsetzen solle. In dieser Besprechung trat zunächst der Sprecher der Rentenbank für eine Heraufsetzung des Dollarkurses ein, während sich nach ihm Vizepräsident *Kauffmann* namens der Reichsbank nachdrücklich für die Beibehaltung von 4,2 Billionen aussprach. Ich entwickelte daraufhin das Problem der Stabilisierung in dem bereits erwähnten Sinne, daß

nur durch eine Kontraktion des Papiermarkumlaufes eine Stabilisierung zu erreichen sei, und hatte die Freude, daß das anwesende Rentenbank-Verwaltungsratsmitglied *Urbig* sich diesen Standpunkt zu eigen machte und schließlich sich etwa dahin resümierte: »Wenn Sie glauben, daß Sie durch die Papiergeldverknappung die Stabilisierung erreichen können, so vermag ich einer Hinaufsetzung des Dollarkurses nicht das Wort zu reden und müßte dafür eintreten, daß der Versuch gemacht wird.« Die übrigen Herren der Rentenbank wagten daraufhin nicht mehr zu widersprechen, und es war freie Bahn geschaffen für den weiteren Kampf mit dem höheren Dollarkurs der freien Börsen, dem ich mit großer innerer Ruhe entgegensah.

In die Strategie der Papiermark-Kontraktion fiel neben der Heraufsetzung des Dollardivisors ein weiteres Moment, nämlich der *Kampf um das umlaufende Notgeld.* Die ganze Geschichte des sogenannten Notgeldes während des Krieges sowohl wie nach dem Kriege und insbesondere in der Zeit des Ruhrkampfes sieht sich wie ein Satyrspiel an angesichts des tragischen Ablaufes der sonstigen Ereignisse. Es ist die einfache technische Unmöglichkeit, den Verkehr mit der genügenden Menge von bunt bedruckten Papierzetteln zu versehen, die die Reichsbank wiederholt zwingt, selber die Anregung dazu zu geben, daß Länder, Provinzen, Kommunen und selbst private Unternehmungen Notgeld für sich drucken und in Verkehr setzen. Die Ressortberichte der Reichsbank über die technische Bewältigung der Aufgabe, genügend Geldscheine herzustellen, lesen sich wie eine Groteske. Da die Reichsdruckerei, die in Friedenszeiten allein den Notendruck für die Reichsbank versieht, die Zahl der angeforderten Geldscheine zu drucken nicht in der Lage war, so mußten Privatdruckereien zum Druck von Geldscheinen mit herangezogen werden. Die ständig und immer rascher sich vollziehende Entwertung machte immer wieder neuen Druck erforderlich. Annähernd zweitausend Beamte und Angestellte der Reichsbank waren schließlich im Aufsichtsdienst in den Druckereien und Papierfabriken, sowie als Begleiter bei Papier- und Geldscheintransporten erforderlich. Im Jahre 1923 arbeiteten in der Geldscheinherstellung für die Reichsbank beziehungsweise für die Reichsdruckerei 133 Druckereien mit 1783 Maschinen. Über

dreißig Papierfabriken arbeiteten im vollen Betrieb lediglich für die Reichsbank. So grotesk sich diese Zahlen ausnehmen, so ist doch andererseits die rein technische Bewältigung einer solchen Arbeit auch wieder anerkennenswert, und es ist nahezu ein Wunder, wenn nach dem Abbau dieser ganzen Ungeheuerlichkeit konstatiert werden konnte, daß nennenswerte Verluste durch Veruntreuungen und dergleichen der Reichsbank aus diesem ganzen Apparat nicht erwachsen waren. Ich habe diese Ziffern angeführt, um daran anknüpfend festzustellen, daß selbst mit einem so ungeheuren Hilfsapparat die Reichsbank nicht imstande war, eine ausreichende Menge von Geldscheinen für den Verkehr zu liefern. Infolgedessen setzte der Druck kommunalen und privaten Notgeldes von Zeit zu Zeit immer wieder ein. Ein Reichsgesetz vom 17. Juli 1922 regelte die Ausgabe von Notgeld und machte insbesondere die Genehmigung des Finanzministers sowie die Hinterlegung einer Deckung bei der Reichsbank in bar oder von Reichsschatzanweisungen zur Bedingung. Ende 1922 dürften schon etwa zwanzig Milliarden Mark solchen Notgeldes im Umlauf gewesen sein bei einem gleichzeitigen Umlauf von 1280 Milliarden Reichsbanknoten. Im Laufe des Jahres 1923 hat sich der Betrag des von unzähligen Stellen ausgegebenen Notgeldes ganz außerordentlich erhöht und im Verhältnis zum Reichsbanknotenumlauf eine sehr viel größere Bedeutung gewonnen. Auch wurde die Deckungsvorschrift mehr und mehr mißachtet. Der Betrag des meist ohne Deckung ausgegebenen nicht wertbeständigen Notgeldes dürfte sich Ende 1923 auf etwa vierhundert bis fünfhundert Trillionen belaufen haben, das heißt rund eine halbe Milliarde Goldmark, also ebensoviel wie der Goldwert des gesamten Reichsbankumlaufes zur gleichen Zeit betrug, während daneben noch einmal ein gleich hoher Betrag von wertbeständigem Notgeld umlief. Insgesamt also zirkulierte doppelt soviel Notgeld als Reichsbankgeld. Es ist ganz selbstverständlich, daß in der wilden Geldentwertung des Jahres 1923 das Notgeld nicht lediglich Abhilfe gegen die unzulängliche Belieferung mit Geldscheinen durch die Reichsbank darstellte, sondern eine höchst willkommene Quelle der Kreditversorgung und Geldmacherei war. Die Ausgabe von nicht wertbeständigem Notgeld war eines der bequemsten Mittel, Inflationsgewinne zu machen,

und wurde deshalb nicht nur von Kommunen sondern vor allem auch von großen Privatbetrieben reichlich und gern gehandhabt.

Insbesondere *im besetzten Gebiet,* dessen regulärer Versorgung mit Geld seitens der Reichsbank infolge der Haltung der Besatzungstruppen während des Ruhreinfalles große Schwierigkeiten in den Weg gelegt wurden, war die Ausgabe von Notgeld in größtem Umfange erfolgt, da hier die patriotischen Notwendigkeiten dazu beitrugen, etwaige währungspolitische oder gar moralische Bedenken gegen eine übertriebene Geldmacherei zu zerstreuen. Bis zum Zeitpunkt der Stabilisierung hatte die Reichsbank solches Notgeld an ihren Schaltern angenommen und ihren eigenen Noten gleich bewertet. Es hatten sich infolgedessen große Notgeldbestände in den Kassen der Reichsbank angesammelt, da der Versuch, dieses Notgeld mit derselben Schnelligkeit wieder in der Verkehr zurückzupressen, mit der es an die Reichsbank gelangt war, fehlschlug. Ja, man darf annehmen, daß, da das Reichsbankgeld selbstverständlich einen weiterreichenden Umlaufskreis hatte als das Notgeld, sehr viele Stellen geradezu darauf ausgingen, ihr Notgeld möglichst bei der Reichsbank loszuwerden und dagegen Reichsbanknoten zu erhalten. Dies war unter Benutzung des Giroweges leicht möglich, indem man auf der einen Reichsbankanstalt die Beträge in Form von Notgeld einzahlte, sie per Giro auf eine andere Stelle überwies und dort die Beträge in Reichsbanknoten wieder abhob. So trug auch die Notgeldwirtschaft dazu bei, daß die Reichsbank in keiner Weise mehr Herrin ihrer eigenen Notenausgabe war, sondern daß die Notgeldemittenten von sich aus ständig eine Vermehrung der Reichsbanknotenausgabe herbeiführen konnten.

Am 17. November 1923 nun erließ die Reichsbank eine Verfügung an ihre sämtlichen Anstalten, daß vom 22. des Monats ab Notgeld irgendwelcher Art durch die Reichsbankanstalten nicht mehr in Zahlung zu nehmen sei und daß die Emittenten von Notgeld bis zum 26. des Monats um *Einlösung der Notgeldscheine* zu ersuchen seien, die sich in den Kassen der Reichsbank befanden. Diese Verfügung versetzte bei ihrem Bekanntwerden die zahlreichen Nutznießer des Notgeldsystems in ungeheure Bestürzung. Insbesondere ging vom Rheinland aus der stärkste Ansturm auf die Reichsbank und den Reichswährungskommissar los, diese

Verfügung wieder zurückzunehmen, wobei der Hinweis auf die wirtschaftliche und politische Not des Rhein- und Ruhrgebietes natürlich in größtem Umfange ausgenutzt wurde. Wäre diesem Drucke nachgegeben worden, so hätte selbstverständlich das ganze eben begonnene Stabilisierungswerk Schiffbruch gelitten, denn der Plan, der auf die Verknappung des gesetzlichen Zahlungsmittelumlaufs ging, wäre nicht mehr durchführbar gewesen, wenn beliebige Notgeldemittenten es in der Hand gehabt hätten, die Reichsbank zur Hergabe ihrer Noten zu zwingen. Auf der anderen Seite war die politische Lage gegenüber dem Rheinland für die Regierung außerordentlich schwierig. Die Separatistenbewegung war in vollem Gange und erfreute sich ganz offener Unterstützung der französischen Militärbehörden. Die Einführung der Rentenmark in das besetzte Gebiet war gefährdet, weil die Besatzungsmächte dem Umlauf der Rentenmark in dem besetzten Gebiete Schwierigkeiten zu bereiten drohten. Auch der Gedanke, eine Rheinisch-Westfälische Notenbank zu errichten, hatte schon begonnen, deutlichere Formen anzunehmen, und hätte womöglich den Anfang einer Loslösung des Rhein- und Ruhrgebietes bedeutet. Vollkommen machtlos stand die Berliner Regierung den gewalttätigen Eingriffen des französischen Militärs in die rheinisch-westfälische Wirtschaft gegenüber. Die Entschließung in der Notgeldfrage war deshalb nicht leicht. Dennoch gab es für mich keinen Augenblick des Schwankens. Ich vertraute mit größter Zuversicht darauf, daß die Herstellung geordneter Währungsverhältnisse in Deutschland eines der schwersten Gewichte zu unseren Gunsten nicht nur in die wirtschaftliche sondern auch und besonders in die politische Wagschale werfen würde. Je schneller es gelang, die definitive Stabilisierung der Mark herbeizuführen, um so stärker mußte der davon ausgehende Einfluß auf die mancherlei dunklen politischen Pläne werden, die von den Franzosen im Rheinland in Gang gebracht und gehalten wurden.

Der Sonntagnachmittag des 25. November fand mich, auf Ansuchen der beteiligten Kreise, im städtischen Beratungssaal des *Kölner Gürzenich* einer zahlreichen Versammlung der angesehensten Führer der wirtschaftlichen und kommunalen Körperschaften des besetzten Gebietes gegenüber. Es kam gleich zu

Beginn infolge der vorhandenen Gereiztheit zu einem persönlichen Zusammenstoß, in dessen Folge zwei Stunden lang von allen Seiten das schärfste Trommelfeuer wirtschaftlicher und politischer Beweisführung und Überredung auf mich losgelassen wurde. Alle anwesenden Oberbürgermeister, die Führer der kommunalen Bankeinrichtungen, die Vorsitzenden der Handelskammern bemühten sich, mich davon zu überzeugen, daß das Rheinland wirtschaftlich zugrunde gehen und politisch in die schwersten Gefahren geraten würde, wenn die Notgeldverfügung der Reichsbank nicht zurückgenommen würde. Ohne irgendwie meine währungspolitischen Absichten im einzelnen darzulegen, erklärte ich den Herren mit unerbittlicher Ruhe, daß die Reichsbank wieder Herrin des Geldumlaufs werden müsse und daß die Stabilisierung durchgeführt werden müsse, wenn auch noch so schmerzliche Operationen damit verbunden sein sollten. Man möge sich mit aller Deutlichkeit darüber klar werden, daß der Wendepunkt in der Währungsfrage eingetreten sei, und ich empfahl, sich wohl oder übel darauf einzustellen. Die Besprechung schloß mit der Erklärung meinerseits, daß die Notgeldverfügung der Reichsbank unter allen Umständen aufrechterhalten bleibe.

Von diesem Augenblick an war ich für zahlreiche führende *Kreise des Rheinlandes* ein rotes Tuch, ein zu bekämpfender Mann. Herr *Hugo Stinnes* ging einige Wochen später so weit, der Reichsregierung zu erklären, daß die rheinische Wirtschaft es ablehnen müsse, mit Herrn Schacht noch weiter zu verhandeln. Im Grunde konnte man es den Herren nicht übelnehmen, daß sie nach dieser ersten Probe mir nicht gerade freundlich gesonnen waren, zumal es Tatsache war, daß die Reichsregierung ihnen nur wenig Hilfe bringen konnte angesichts der Machtlosigkeit, zu der sie durch die französischen Besatzungstruppen verurteilt war. Infolgedessen war die Reichsregierung notgedrungen den Wünschen der Wirtschaftskreise des besetzten Gebietes gegenüber stets zu einer gewissen Nachgiebigkeit bereit. Hier indessen war ihnen zum erstenmal jemand entgegengetreten, der das Risiko einer schmerzhaften Operation nicht scheute und den beteiligten Kreisen entschlossen einen Willen aufzwang. Ich habe etwa ein halbes Jahr später die Genugtuung gehabt, daß

einer der führenden Männer jener Kölner Besprechung mir in freundlichsten Worten zu erkennen gab, man habe mich verkannt, man habe im Rheinland zu jener Zeit unter dem unerhörten Druck und unter der wirtschaftlichen Absperrung vom übrigen Reich nicht klar genug gesehen, man erkenne heute an, daß ich damals den Mut gehabt hätte, meine weiterreichenden Ziele nicht beim ersten Anlauf verlorenzugeben, sondern meinen Weg geradeaus weiterzugehen; und ich darf weiter sagen, daß viele Männer jener Kreise heute zu meinen Freunden und teilweise zu meinen engsten Mitarbeitern zählen.

In jenem ersten Augenblick freilich glaubte niemand im Rheinland an die Möglichkeit der Stabilisierung. Das wird am besten belegt durch folgende Übersicht. Der Dollar notierte an der Kölner Börse am

13.	November	1923 . .	1 $	bis	zu	3,90	Billionen	Mark
14.	„	„ . .	1 $	„	„	6,85	„	„
15.	„	„ . .	1 $	„	„	5,80	„	„
16.	„	„ . .	1 $	„	„	6,50	„	„
17.	„	„ . .	1 $	„	„	6,70	„	„
19.	„	„ . .	1 $	„	„	9,85	„	„
20.	„	„ . .	1 $	„	„	11,70	„	„
22.	„	„ . .	1 $	„	„	10,20	„	„
23.	„	„ . .	1 $	„	„	10,50	„	„
24.	„	„ . .	1 $	„	„	10,25	„	„
26.	„	„ . .	1 $	„	„	11,00	„	„

Alles dies zur selben Zeit, wo in Berlin seit dem 20. November der Dollar auf 4,2 festgehalten wurde. Es war ein wahres Spekulationsfieber, das sich austobte. Allerdings für die Durchführung dieser Spekulation war es nicht nur nötig, die Dollarkäufe zu den betreffenden Kursen abzuschließen, sondern es mußte auch der Gegenwert in den folgenden Tagen bezahlt werden. Die Bezahlung konnte aber nur erfolgen in Reichsbanknoten, und den Schlüssel zu ihren Noten hatte die Reichsbank wieder fest in der Hand. Notgeld war nicht anzubringen, die Rentenmark war unverwendbar, zumal eine Verfügung vom 16. November die Überlassung von Rentenmark an Ausländer ausdrücklich verbot. Die Reichsbank aber gab Papiermarkkredite vorerst nicht mehr,

und so war der Zusammenbruch der Spekulation ganz unausbleiblich. Nahezu in demselben Tempo, in dem die Dollars gekauft waren, mußten sie wieder verkauft werden; und hatte man bei steigenden Kursen gekauft, so war nunmehr der Verkauf nur zu fallenden Kursen möglich. So notierte in Köln am

27. November 1923 . .	1 $	bis	zu	10,20	Billionen	Mark
28. „ „ . .	1 $	„	„	9,40	„	„
29. „ „ . .	1 $	„	„	8,50	„	„
30. „ „ . .	1 $	„	„	7,80	„	„
6. Dezember „ . .	1 $	„	„	4,90	„	„
10. „ „ . .	1 $	„	„	4,20	„	„

Die Reichsbank sah mit Vergnügen, wie ihr die Devisen zuflossen, da sie die einzige war, die in größerem Stile gegen ihre eigenen Noten die angebotenen Dollars aufzunehmen in der Lage war. Ich habe hier das Beispiel der rheinländischen Kreise ausführlich behandelt, weil gerade dieser Kampf besonders bezeichnend war und sich in sehr sichtbarer Form abspielte. Der gleiche Vorgang indessen, daß die Spekulation mangels Papiermark ihre gekauften Devisen wieder hergeben mußte, spielte sich selbstverständlich auch in vielen anderen Teilen des Reiches ab. In den Tagen vom 10. bis 31. Dezember hatte die Reichsbank insgesamt einen Zufluß von 200 Millionen Goldmark Devisen zu verzeichnen. Die Kampagne, durch Verknappung des gesetzlichen Zahlungsmittels die Devisenkäufer aufzuschwänzen und die Parität von 4,2 Billionen Mark für den Dollar zu halten, war geglückt. Die Spekulation hatte zum erstenmal seit langer Zeit eine erhebliche, nicht zufällige, sondern systematisch herbeigeführte Schlappe erlitten, die für einige Zeit eine Wiederholung derartiger Manöver nicht wahrscheinlich machte, obwohl die Reichsbank noch lange nicht in der Lage war, alle angeforderten Devisen zu liefern, sondern sich auf lange Zeit noch auf die Zuteilung von wenigen Prozenten beschränken mußte. Die Spekulation hatte aber das Mittel kennengelernt, durch das die Reichsbank in der Lage war, wenn sie sich dazu entschloß, jeder Devisenspekulation ein Ende zu machen. Der Erfolg der Aktion rief ein ungeheures Plus an öffentlichem Vertrauen zur ganzen Stabilisierungsaktion wach.

Es ist hier vielleicht der Platz, noch eines Problems zu gedenken, das wiederholt an mich herantrat, nämlich ob es nicht zweckmäßig sei, an Stelle der alten Goldmark eine *Markeinheit* zu wählen, die einem geringeren Quantum Feingold entsprach, also nicht eine Mark zu wählen im Werte von einhundert, sondern von fünfundsiebenzig oder achtzig alten Pfennigen. Eine solche Maßnahme ist in Österreich, in Ungarn und neuestens auch in Belgien getroffen worden. Für den internationalen Verkehr hat eine solche Maßnahme kaum irgendwelche Bedeutung, da die Welthandelspreise auf Gold abgestellt sind und demnach die Umrechnung der einzelnen internationalen Geldeinheiten ganz allgemein auf Gold erfolgt. Für den inneren Zahlungsverkehr aber hätte die Schaffung einer kleineren Münzeinheit den Vorteil gehabt, daß der Sprung aus den zurückgebliebenen Inflationspreisen und Löhnen zu den nach internationaler Goldparität aufgestellten Preisen und Löhnen kein allzu plötzlicher wurde, sondern eine gewisse langsame Annäherung ermöglichte. Ich stand diesem Gedankengang grundsätzlich durchaus nicht ablehnend gegenüber und hätte wahrscheinlich, wenn ich noch die Möglichkeit gehabt hätte, an seiner Verwirklichung gearbeitet. Indessen, diese Möglichkeit bestand für mich nicht mehr, da infolge der Schnelligkeit, mit der die deutsche Inflation vor sich ging und infolge des Ausmaßes, das sie erreichte, nicht nur der Großhandelsverkehr schon zur Gold- beziehungsweise Devisenrechnung zurückgekehrt war, sondern auch einzelne Steuern schon während der letzten Monate der Inflation nach der alten Goldmark berechnet worden waren. Insbesondere aber hatte die Rentenbankverordnung, die ich bei Übernahme meines Amtes als Währungskommissar fertig vorfand, schon den Feingehalt der alten Goldmark auch für die Rentenmark akzeptiert, und ferner waren die umlaufenden Stücke der Goldanleihe auf $^{10}/_{42}$ Dollar gleich einer alten Goldmark abgestellt. So interessant deshalb die aufgeworfene Frage an sich war, so hatte sie für mich von vornherein ihre Aktualität verloren, da ich mich bereits gegebenen und nicht mehr abzuändernden Tatsachen und gesetzlich festgelegten Verhältnissen gegenübergestellt sah.

Das bisher Erreichte war nicht nur in seiner wirtschaftlichen Auswirkung von größter Tragweite, sondern es erleichterte die

technische Umstellung der gesamten Buchführung und Kassenhaltung der Wirtschaft ungeheuer. Die Reichsbank war imstande gewesen, folgende Situation herbeizuführen und durch Wochen aufrechtzuerhalten: 1 Billion Papiermark = 1 Goldmark = $^{10}/_{42}$ Dollar. Dieser Goldmark hatte sie durch ein freiwilliges *Umtauschverhältnis,* das auf keinerlei gesetzlicher Grundlage beruhte, die Rentenmark gleichgesetzt, mithin waren 1 Billion Papiermark = 1 Goldmark = $^{10}/_{42}$ Dollar = 1 Rentenmark. Man stelle sich einmal vor, was es bedeutet haben würde, wenn auch nur in einem dieser drei Faktoren eine Schwankung gegenüber dem anderen sich weiter bemerkbar gemacht hätte, wenn zum Beispiel die Rentenmark zu einem täglich schwankenden Kurse notiert worden wäre. So wenig ein gesetzlich festgesetztes Verhältnis von Rentenmark und Papiermark die oben geschilderte Durchführung der Stabilisation ermöglicht hätte, so sehr hätte andererseits ein schwankendes Wertverhältnis zwischen Rentenmark und Papiermark beziehungsweise ideeller Goldmark Verwirrung in den täglichen Zahlungsverkehr hineingetragen. Lediglich in den allerersten Tagen des Umtausches aber eroberte die Rentenmark sich im täglichen Zahlungsverkehr eine gewisse vorzugsweise Stellung, indem in vielen Läden Rentenmark lieber genommen wurde als Papiermark; aber schon nach etwa zwei Wochen nahm der Verkehr ohne Unterschied Rentenmark, Papiermark und kleine Goldanleihestücke in gleicher Weise auf, unter Zugrundelegung dieses festen und für die Papiermark rechnerisch auch sehr einfach zu bewältigenden Verhältnisses. Man hat später sehr oft den Vorwurf erhoben, daß die Heraufsetzung des Dollarkurses von 630 Milliarden Mark auf 4,2 Billionen lediglich geschehen sei, um den runden Umrechnungskurs von 1 Billion = 1 Mark zu haben, und daß diese Heraufsetzung eine ganz unnötige, schwere Schädigung der deutschen Mark bedeutet hätte. Ich glaube genügend auseinandergesetzt zu haben, daß die Hinaufsetzung des Dollarkurses aus anderen Gründen eine Notwendigkeit war. Dennoch ist das runde Umtauschverhältnis von eins zu einer Billion ein wesentliches Erleichterungsmoment gewesen für die Einführung der Goldmark beziehungsweise der Rentenmark. Man denke nur einmal, daß statt 1 Billion etwa der Kurs von 970 Milliarden oder eine ähnliche ungerade

Zahl Platz gegriffen hätte; wie wäre es wohl im Kleinverkehr möglich gewesen, eine solche Rechnung aufrechtzuerhalten? Nunmehr aber geschah die Umstellung der Buchführung überall in sehr einfacher Weise. Die Reichsdienststellen wurden angewiesen, vom 15. November ab die Umrechnung von Papiermark in Goldmark vorzunehmen. Das Reichspostministerium führte zunächst zwei Arten von Abrechnungen, Papiermark und Rentenmark getrennt, ein. Sie flossen später ganz von selbst ineinander. Vom 1. Dezember ab wurden Rentenmark-Postanweisungen im Inlandsverkehr zugelassen und vom gleichen Tage ab wertbeständige Freimarken ausgegeben. Der Postscheckverkehr wurde per 15. Dezember auf Rentenmark umgestellt. Die Reichsbank führte einen Rentenmark-Giroverkehr neben dem Papiermark-Giroverkehr ein. Die Privatbanken und Sparkassen taten ein Gleiches.

Die entscheidendste Entlastung, die die Reichsbank mit dem 15. November 1923 erfuhr, war das Aufhören der *Kreditinanspruchnahme seitens des Reiches.* In dieser Kreditinanspruchnahme lag für die Reichsbanknote von jeher die bei weitem stärkste Quelle der Inflation. Im Verhältnis zu der Beanspruchung der Reichsbank durch das Reich fallen alle anderen Inanspruchnahmen kaum ins Gewicht. Am kritischen 15. November 1923 schuldete das Reich der Reichsbank 189,8 Trillionen Mark, während alle übrigen von der Reichsbank gewährten Kredite nur 40,1 Trillionen Mark ausmachten. Die enge Verbindung, die das Reich mit dem Zentralnoteninstitut verband, ist dem letzteren zum Verhängnis geworden. Man hat die frühere Reichsbankleitung wegen der Kredithergabe an das Reich oft hart getadelt. Indessen müssen bei einer kritischen Würdigung zwei Perioden scharf unterschieden werden. Bis zum Erlaß des Autonomiegesetzes vom 26. Mai 1922 war die Reichsbank nichts anderes als eine nach den Anweisungen des Reichskanzlers arbeitende Reichsstelle. Die Anteilseigner der Reichsbank waren zwar Privatleute, aber sie hatten auf die Führung der Geschäfte keinerlei Einfluß. Der aus Privatleuten bestehende Zentralausschuß der Reichsbank wurde vom Reichsbankdirektorium ernannt und nur, wenn es dem Reichsbankdirektorium genehm war, gutachtlich gehört. Beschließende Funktionen hatte er nicht. Der Reichsbankpräsident und die Mitglieder des Reichsbankdirektoriums

waren Reichsbeamte, die vom Kaiser auf Vorschlag des Bundesrates lebenslänglich ernannt wurden. So lange auch nach der Revolution dieses Verhältnis bestand, konnte der Reichskanzler dieses Beamtengremium jederzeit einfach anweisen, die von ihm gewünschten Kredite zu geben. Ein Widerstand dagegen hätte bestenfalls moralische, nicht aber praktische Wirkung gehabt. Nach der Bankgesetznovelle vom Mai 1922 war die Situation, rechtlich gesehen, eine andere. Dem Reichsbankdirektorium wurde völlige Freiheit in der Führung der Geschäfte durch diese Novelle zugesichert, ohne daß der Regierung auch nur eine Abberufungsmöglichkeit gegenüber der Leitung eingeräumt war. Die Novelle wurde in der ausdrücklichen Absicht erlassen, der Reichsbank die Möglichkeit zu geben, von dem Zwang der Kreditgewährung an das Reich loszukommen. Etwaige Erwartungen, daß die Reichsbank von dieser Möglichkeit Gebrauch machen würde, gingen zunächst fehl. Wohl besteht Grund zu der Annahme, daß die Reichsbank die Regierung wiederholt auf die verheerenden Folgen der Schatzwechseldiskontierung aufmerksam gemacht hat, aber die Ablehnung solcher Diskontierungen wurde erst im August 1923 der Regierung erstmalig angedroht, indem die Reichsbank erklärte, nach Jahresende ungedeckte Kredite an das Reich nicht mehr geben zu wollen. Zweifellos hat diese Erklärung den Zwang zur Sanierungsaktion verstärkt. Daß diese Maßnahme nicht schon früher erfolgte, dafür kann die Erklärung lediglich in der Tradition und in der psychologischen Einstellung des früheren Reichsbankpräsidenten und eines Teiles seiner Mitarbeiter gefunden werden, die angesichts der unglücklichen außenpolitischen Lage Deutschlands den Willen nicht aufbrachten, das Reich gewaltsam auf seine eigenen Kräfte und Hilfsquellen zu verweisen und die Reichsbanknote damit aus dem weiteren Währungsverfall herauszulösen.

Nun endlich war die Befreiung durch die Rentenbankverordnung gekommen, und am Reich war es, seinen Etat nunmehr auf wertbeständiger Basis auszubalancieren, wozu ihm von der Rentenbank 900 Millionen Rentenmark zur Verfügung standen, während 300 Millionen Rentenmark zur Abdeckung der Schuld bei der Reichsbank reserviert wurden. Die Durchführung der *Budgetstabilisierung* lag dem Reichsfinanzminister *Dr. Luther* ob, der

sie mit größter Energie anfaßte und löste. Daß dem Reichsfinanzministerium vor dieser Aufgabe in den letzten Tagen vor dem 15. November etwas bänglich war, wird man verstehen. Bei den Ressortvertretern tauchte der Wunsch auf, vor dem kritischen 15. November sich durch eine möglichst große Wechseleinreichung bei der Reichsbank gewissermaßen noch einmal eine Kassenreserve hinzulegen. Glücklicherweise bestand die Einrichtung des Reichswährungskommissars, an dem man nicht gut vorbeigehen konnte. Ein an mich gerichtetes Ersuchen, gemeinschaftlich mit dem Vertreter des Reichsfinanzministeriums bei der Reichsbank über diese Frage zu verhandeln, bog ich mit der Erwiderung ab, daß durch meine Anwesenheit nur das Gegenteil von dem, was man wünsche, erreicht würde, da ich gar nicht anders könne, als mich nachdrücklich gegen die geplante Maßnahme aussprechen. Die Reichsbank fing diesen Ball prompt auf und erklärte ihrerseits, ohne Zustimmung des Reichswährungskommissars eine höhere Schatzwechseleinreichung, als für den bis zum 15. November unmittelbar nachgewiesenen Bedarf erforderlich sei, nicht vornehmen zu können. In ähnlicher Weise wurde durch das Zusammenspiel von Reichsbank und Reichswährungskommissar ein anderer Wunsch abgebogen, der auf eine den Privatbanken früher gegebene Zusage sich stützte, wonach den Banken die Beleihung der von ihnen früher übernommenen Dollarschatzanweisungen durch die Darlehnskassen ermöglicht werden sollte. Dazu war eine Erweiterung des Umlaufs der Darlehnskassenscheine erforderlich, die ich indesen ablehnte mit der Motivierung, daß im Laufe der Stabilisierungsaktion noch manche andere Härten würden Platz greifen müssen und daß die Privatbanken sich daran gewöhnen müßten, nach Kräften wieder sich auf eigene Füße zu stellen.

Das Reichsfinanzministerium hat in den letzten sechs Wochen des Jahres 1923, in denen die Stabilisierung durchgeführt wurde, mit den ungeheuerlichsten Schwierigkeiten zu kämpfen gehabt. Der von der Rentenbank zur Verfügung gestellte Kredit von 900 Millionen Rentenmark wurde, insbesondere für die Wiederankurbelung des Wirtschaftslebens im Rhein- und Ruhrgebiet, ferner für die Erwerbslosenfürsorge und für Untersstützungen der Eisenbahn und Post, erschreckend schnell verbraucht. Es stellte sich

heraus, daß der *Kredit an das Reich* voraussichtlich schon Ende Dezember voll erschöpft sein würde. So wurde am 7. Dezember die Steuernotverordnung erlassen, die unter anderem die am 5. Januar 1924 fällige dritte Rate der »Rhein- und Ruhrabgabe« auf den 18. Dezember 1923 vorverlegte. Dennoch stand man wiederholt vor der Frage, ob es möglich sein würde, die nächsten Beamtengehälter zahlen zu können oder nicht. In dieser höchsten Not hat das Reichsfinanzministerium noch einmal den Versuch gemacht, Mittel im Kreditwege zu beschaffen, indem es an die Rentenbank mit dem Ersuchen herantrat, den ihm in Höhe von insgesamt 1200 Millionen Rentenmark gewährten Kredit zu erweitern. Es war dies eigentlich die einzige Frage, über die zu entscheiden der Verwaltungsrat der Rentenbank freie Hand hatte, da die Wirtschaftskredite im Gegensatz zu den Krediten an das Reich nur auf Anfordern der Reichsbank gegeben werden konnten. Es ist ein historisches Verdienst des Verwaltungsrates der Rentenbank, daß er in seiner Sitzung vom 20. Dezember 1923 das Ersuchen des Reichsfinanzministers ablehnte und damit den Zwang, aus eigener Kraft zur Budgetkonsolidierung zu kommen, für das Reich verstärkte. In diesem kritischen Moment war nur die äußerste Härte und Entschlossenheit am Platz, und sie wurde aufgebracht. Diese Festigkeit wurde belohnt dadurch, daß es *Dr. Luther* gelang, auch die letzten Tage des Dezember und die ersten Wochen des Januar durchzukommen, bis die auf Goldmark beziehungsweise Rentenmark umgestellten Einnahmen des Reiches wieder regelmäßiger zu fließen begannen und den Budgetausgleich herbeiführten. Ohne die gleichzeitige energische Durchführung der Budgetstabilisierung durch *Dr. Luther* wäre wohl zwar die Markstabilisierung, schwerlich aber die Entwicklung der stabilisierten Marknote zu einer ausreichenden Währung gelungen.

5. Kapitel

Von der Rentenbank zur Golddiskontbank

Seit den Sommermonaten des Inflations-Kulminationsjahres 1923 mehrten sich die Stimmen, die einen Wechsel im *Reichsbankpräsidium* wünschten. Bis dahin waren es vor allem die sozialistischen Blätter gewesen, die den Abgang des auf Lebenszeit ernannten Präsidenten Havenstein forderten, nunmehr aber griffen auch bürgerliche Blätter den Wunsch nach einem Wechsel im Reichsbankpräsidium auf. Insbesondere war es die Gegnerschaft des Reichsbankdirektoriums gegen die von zahlreichen Wirtschaftspolitikern geforderte Umstellung der Kreditpolitik auf eine wertbeständige Grundlage, die in der Öffentlichkeit zum Verlangen eines Präsidialwechsels führte. Wenn man den späteren Kampf gegen meine eigene Person verfolgt, so wird man sich nicht wundern, daß in einer so aufgeregten Zeit auch dieser Kampf um *Havenstein* nicht immer mit sehr schönen Mitteln geführt wurde. Indessen waren es hier doch im wesentlichen sehr starke sachliche Gegensätze, die eine Rolle spielten. Selbst die Kölnische Zeitung schrieb am 19. August 1923: »Niemand unter uns wird daran zweifeln, daß der alte Präsident, der Typus eines gewissenhaften preußischen Beamten, sein Bestes gab, um dem Reich und dem Volk zu dienen. Daß er aber den heutigen Verhältnissen nicht mehr gewachsen ist, hätte er vor Jahren bereits einsehen und sein Amt niederlegen müssen. Daß er dies nicht vermochte, war sein gröbster Fehler. Die Schuld trifft indes nicht ihn allein, sondern alle jene, die längst auf irgendeine taktvolle Weise ihm den ehrenvollen Abgang hätten nahelegen können.« Dieser Artikel war zweifellos nicht ohne Kenntnis der Vorgänge geschrieben, die im Schoß des Reichskabinetts sich in jenen Tagen abspielten, aus denen vielleicht eine Meldung des Berliner Tage-

blattes vom 26. August 1923 den Niederschlag gab, in dem mitgeteilt wurde, daß in den verschiedenen Unterredungen, die *Dr. Havenstein* während der letzten Tage sowohl mit dem Reichspräsidenten als auch mit dem Reichskanzler gehabt hätte, ihm die Notwendigkeit eines Wechsels in der Leitung der Reichsbank angedeutet worden sei. Der Reichsbankpräsident hätte jedoch bisher aus diesen Aufforderungen die Konsequenzen noch nicht gezogen.

Warum *Havenstein* auf sein Amt nicht verzichtete, ist mir niemals klar geworden, und ich bin auch trotz mancher Mitteilungen, die mir später gemacht worden sind, über diesen Punkt doch nie ins reine gekommen. Ich selbst kannte *Havenstein* aus gelegentlichen Unterhaltungen und muß gestehen, daß ich für ihn stets die größte persönliche Hochachtung empfunden habe. Er war ein Mann vom besten Staatsbeamtentyp der kaiserlichen Zeit, von einer durchaus anständigen menschlichen Gesinnung, die aber durch eine gewisse Starrheit der Auffassungen begrenzt war. Daß er ein ausgesprochener Währungstheoretiker war, wird er kaum für sich in Anspruch genommen haben. Der Währungstechniker der alten *Reichsbankleitung* war der langjährige Vizepräsident Exzellenz *von Glasenapp,* dessen erstaunliche Kenntnisse in dieser schwierigen Materie auch heute noch selbst diejenigen bewundern müssen, die in entscheidenden Momenten anderer Ansicht waren als er. Ich habe schließlich den Eindruck gewonnen, daß *Havenstein* es nicht verantworten zu können glaubte, das ihm anvertraute Amt zu verlassen, bevor er nicht die Gewißheit hatte, daß ein geeigneter neuer Führer für das verlassene Schiff gefunden war. Er hat wohl immer den Wunsch gehabt, einmal *Helfferich* als seinen Nachfolger zu sehen, doch wird er die politische Unmöglichkeit der Wahl *Helfferichs* in jenen Tagen, da man um eine Verständigung mit dem Auslande rang, erkannt haben. Das mag *Havenstein* bewogen haben, schließlich dem Reichspräsidenten zwar seine prinzipielle Bereitwilligkeit zum Weggang zu erklären, indessen dabei den Vorbehalt zu machen, sich den Zeitpunkt seines Rücktritts im Laufe des Jahres 1924 selber wählen zu wollen. Er hoffte offenbar, daß sich im Laufe dieser Zeit eine Möglichkeit bieten würde, einem ihm geeignet erscheinenden Nachfolger in den Sattel zu helfen. Ich bin

mit dieser ganzen Frage nie befaßt worden, außer daß ich einmal Gelegenheit hatte, an besonderer Stelle die abenteuerliche Idee zu bekämpfen, daß man den Reichsbankpräsidenten auf Grund des berühmten Ausnahmeparagraphen 48 der Reichsverfassung »im Interesse der Aufrechterhaltung der öffentlichen Ruhe und Ordnung« absetzen könne. Auch die später von meinen Gegnern verbreitete Version, daß mir bei meiner Berufung zum Währungskommissar die Nachfolge *Havensteins* in Aussicht gestellt worden sei, war in jeder Beziehung unrichtig. Ich hatte vielmehr mein Amt ganz vorbehaltlos übernommen und wußte, daß es eine der schwierigsten Aufgaben für mich sein würde, die für das Gelingen des Werkes erforderliche enge Zusammenarbeit mit dem Reichsbankpräsidenten herzustellen. Alsbald nach meiner Ernennung ließ ich *Havenstein* meinen Besuch melden, erfuhr aber, daß er auf dem Lande sei. Sein Gesundheitszustand war nicht der beste, und er suchte auf dem Gute Rörchen bei Königsberg (NM.) in der Familie seines Schwiegersohnes Erholung. Am 20. November kam die Nachricht, daß er in der Morgenfrühe an Herzschwäche gestorben sei. Ich hatte ihn während meiner Amtszeit nicht mehr gesehen.

Schon in die seinem Hinscheiden gewidmeten Zeitungsartikel mischte sich die Frage nach dem *Nachfolger*. Viele geeignete Kandidaten schienen nicht vorhanden zu sein, und die Auswahl konzentrierte sich bald um die Namen *Helfferich* und *Schacht*. Über die fachtechnische Eignung Beider war nicht viel Differierendes zu sagen. Beide waren Bankiers gewesen und hatten langjährige praktische Erfahrung. *Helfferich* hatte jahrelang auf währungspolitischem Gebiet nicht nur theoretisch gearbeitet, sondern auch in Deutsch-Ostafrika eine eigene Währung praktisch auf die Beine gestellt. Ich war, wenn auch nicht in dem reichen Maße wie *Helfferich*, doch auch volkswirtschaftlich vorgebildet, hatte in Belgien während der Okkupationszeit an währungspolitischen Fragen entscheidend mitgearbeitet und hatte in den letzten Wochen in der praktischen Durchführung der Währungsstabilisierung einen von den meisten nicht erwarteten Erfolg buchen können. So wurde der Kampf im wesentlichen vom Sachlichen auf das rein Politische übertragen. *Helfferich* war deutschnationaler Reichstagsabgeordneter und einer der am stärksten her-

vorgetretenen Führer dieser Richtung. Ich selbst war zwar parteipolitisch nicht so stark hervorgetreten, doch war ich jedermann bekannt als überzeugter Anhänger demokratischer Ideen und als Vertreter einer Politik der wirtschaftlichen Verständigung mit dem Auslande, von der allein ich die Grundlage für eine nationale Wiedergeburt erwartete. Die Opposition gegen *Helfferich* warf ihm seine verfehlte Finanzpolitik während des Krieges vor und schob ihm ein wesentliches Verschulden an der Inflation in die Schuhe. Dazu kam, daß in einem Augenblick, in dem der Ruhrkampf abgebrochen und die Einsetzung des internationalen Sachverständigenkomitees zur Prüfung der deutschen Lage schon beschlossen war, die Berufung eines außenpolitisch so extrem eingestellten Mannes auf einen Posten, dem zweifellos eine wesentliche Rolle bei der weiteren Bearbeitung der internationalen Finanzfragen zufallen mußte, keine Förderung bei der Verfolgung der von der Reichsregierung beschlossenen und von der großen Mehrheit des Parlaments gebilligten außenpolitischen Linie bedeutet hätte. Die Opposition gegen mich konnte außer meiner demokratischen politischen Einstellung sachlich nichts vorbringen. Um so stärker griff man zu persönlicher Verunglimpfung. Der Umstand, daß der Direktor einer Gesellschaft, deren Aufsichtsratsvorsitzender ich gewesen war, wegen Verstoßes gegen die Devisenverordnungen in Untersuchungshaft genommen war, wurde sofort benutzt, um mich mit zu verdächtigen, obwohl der Betreffende nach zehn Tagen wieder aus der Untersuchung entlassen war und es in fünf Monaten nicht hatte erreichen können, eine gerichtliche Klarstellung seines Falles zu erlangen. Tatsächlich ist die Anklage gegen den Betreffenden später eingestellt worden, da sich nach eingehender Untersuchung ergab, daß strafbare Momente nicht vorlagen. Das zweite Mal sollte ich in meiner Tätigkeit als Beamter während der Zeit der deutschen Okkupation in Belgien meine Amtspflichten verletzt oder womöglich noch Schlimmeres verübt haben. Hierüber waren erfreulicherweise die Unterlagen noch vorhanden, die nach Prüfung durch die zuständigen Regierungsstellen ergaben, daß keinerlei unehrenhaftes Verschulden meinerseits vorgelegen hatte. Durch dunkle Andeutungen dieser und ähnlicher Art versuchte man meine Person zu verunglimpfen und meine

Kandidatur, die übrigens niemals von mir selbst aufgestellt worden war, unmöglich zu machen.

Eine besondere Rolle fiel in diesem Streite den Organen der Reichsbank zu. Nach dem Gesetz hatte die Ernennung des Reichsbankpräsidenten zu erfolgen, nachdem vorher das *Reichsbankdirektorium* und der Zentralausschuß der Reichsbank eine gutachtliche Äußerung abgegeben hatten. Das Reichsbankdirektorium hatte nun, sicherlich im Sinne *Havensteins,* einstimmig sich für *Helfferich* ausgesprochen, und der Zentralausschuß trat diesem Vorschlage bei. In diesem Zentralausschuß saßen übrigens dieselben Bankkreise, die noch wenige Wochen vorher gegen das Helfferichsche Rentenmarkprojekt scharf Stellung genommen hatten. Dessenungeachtet war im Reichsrat, dem allein ein Vorschlagsrecht zustand, meine Kandidatur in Anregung gebracht und das Reichsbankdirektorium ersucht worden, seine und des Zentralausschusses gutachtliche Äußerung zu dieser Kandidatur mitzuteilen. Das Reichsbankdirektorium legte diese gutachtliche Äußerung in einem ausführlichen Schreiben nieder, das zu der einstimmigen entschiedenen Ablehnung meiner Person, als für das Amt eines Reichsbankpräsidenten nicht geeignet, gelangte. Der Zentralausschuß schloß sich am 17. Dezember mit allen gegen drei Stimmen dieser gutachtlichen Äußerung an. Diese gutachtlichen Äußerungen hatten indessen keinen Erfolg. Vielmehr brachte der Reichsrat am folgenden Tage in öffentlicher Sitzung »den Währungskommissar und beratendes Mitglied des Reichskabinetts *Dr. Schacht*« für die Besetzung der Stelle des Reichsbankpräsidenten in Vorschlag. Der Berichterstatter fügte hinzu, daß die Reichsregierung erklärt habe, daß ihr dieser Vorschlag genehm sei; nachdem *Dr. Schacht* mit zwei Kabinetten vertrauensvoll zusammengearbeitet habe, sei sie nach den Erfahrungen, die hierbei aus der gemeinsamen Arbeit gemacht worden seien, zu der Überzeugung gelangt, daß Herr *Dr. Schacht* nach seinen Kenntnissen und Fähigkeiten der rechte Mann für die Stelle sei. Vier Tage später unterzeichnete Reichspräsident *Ebert* meine Ernennungsurkunde. Rückschauend gesehen, entbehren diese ganzen Vorgänge nicht eines heiteren Einschlags, wenn man namentlich die Gründe für die gutachtlichen Äußerungen der Reichsbankgremien hört. Im Zentralausschuß hatte unter ande-

ren ein Mitglied aus dem besetzten Gebiet sich dahin geäußert, er halte sich für ermächtigt, namens Banken, Industrie und Handels des besetzten Gebiets zu erklären, daß Herr *Dr. Schacht* dort nicht das Ansehen genieße, welches ein Reichsbankpräsident ihrer Ansicht nach haben müsse. Wenn man mein Auftreten in der Notgeldfrage am 25. November 1923 in Köln daneben hält, so wird man diese Erklärung nicht ganz unverständlich finden. In der gutachtlichen Äußerung des Reichsbankdirektoriums hieß es unter anderem, daß man an mir diejenige Festigkeit vermißt habe, deren es für die Durchführung eines bestimmten, klaren Währungsprogrammes unbedingt bedürfe. Die folgenden drei Jahre haben mir leider oft den Vorwurf einer zu großen Festigkeit eingetragen. Daß das Reichsbankdirektorium *Helfferich* vorgezogen hätte, der früher selbst als Hilfsarbeiter in der Reichsbank gearbeitet hatte und fast allen Herren persönlich durch lange Jahre bekannt war, daß ihm auf der anderen Seite ein Outsider unerwünscht sein mußte, den die meisten von ihnen nur flüchtig einmal gesehen oder gesprochen hatten, einige sogar überhaupt nicht kannten, ist ebenfalls menschlich verständlich. Ich selbst habe mich zu dem Amte nie gedrängt. Noch wenige Tage vor der Entscheidung habe ich zwar eine Frage des Reichskanzlers *Marx,* ob ich nicht meinerseits Bedenken hätte, mit dem mich völlig ablehnenden Reichsbankdirektorium zusammenzuarbeiten, mit »nein« beantwortet, ihm aber gleichzeitig zwei andere meiner Ansicht nach geeignete Kandidaten in Vorschlag gebracht. Die Öffentlichkeit schloß aus den Vorgängen bei meiner Wahl, daß es nun im Reichsbankdirektorium ein großes Kommen und Gehen geben würde, während ich meinerseits nichts dergleichen im Sinne hatte, und ich darf heute öffentlich aussprechen, daß nicht nur die Mitglieder des Reichsbankdirektoriums in loyalster und sachlichster Weise mit mir zusammengearbeitet haben, sondern daß ich auch meinerseits die Erfahrungen und Kenntnisse dieser Herren in keiner Weise entbehren möchte. Wir haben uns kennengelernt, und der Erfolg ist ein so harmonisches Zusammenarbeiten, wie ich es jedem anderen Gremium wünschen möchte.

Der Umstand, daß sich nunmehr das Amt des Reichswährungskommissars und des Leiters der Notenbank in einer Hand ver-

einigte, gab mir die Möglichkeit, die *Vereinheitlichung des deutschen Geldwesens* mit größerem Nachdruck in die Hand zu nehmen. In dieser Richtung, die ich auch früher schon immer vertreten hatte, lag es vor allem, daß die Reichsbank die volle Herrschaft über den deutschen Geldumlauf wieder zurückerhielt. Die Inflation war ein fürchterliches Unglück für das Land gewesen, und sicherlich war die Frage nicht beantwortet, ob nicht die Reichsbank, zum mindesten nach dem Erlaß des Autonomiegesetzes, sich selbst und die Reichsbanknote aus der Inflation hätte herausziehen können. Alle Kritik aber an der Reichsbank konnte nicht darüber hinwegbringen, daß in der Reichsbank ein in fünf Jahrzehnten aufgebautes festes Gefüge vorhanden war, dessen segensreiche Auswirkung auf das Wirtschaftsleben in kürzester Frist wiederherzustellen war, wenn die Inflation überwunden werden konnte. Die Vorstellung, als ob die Rentenbank zu besonderen währungspolitischen Aufgaben berufen sein könne, wünschte ich so rasch wie möglich wieder zu beseitigen. Auch die kleinen Goldmarkbanken, die hier und da mit eigenen Geldscheinemissionen aufgetaucht waren, über die noch zu sprechen sein wird, wünschte ich wieder von der Bildfläche verschwinden zu sehen. Vor allem aber war die Mannigfaltigkeit der umlaufenden Geldarten (Reichsbanknoten, Rentenbankscheine, Goldanleihestücke, Notgeld usw.) auf möglichst raschem Wege zu beseitigen und die Einheitlichkeit des deutschen Geldes wiederherzustellen. Alles das konnte nur geschehen, wenn es gelang, die deutsche Währung nicht nur theoretisch sondern auch praktisch wieder auf Gold abzustellen. Die Vorstellung, daß neben dem internationalen Goldgeld ein inländisches Zahlungsmittel wie die Rentenmark sich in fester Wertbeständigkeit erhalten könnte, war so absurd, daß ich nur einen einzigen Gedanken hatte, in welchem Tempo die Rückkehr zum Golde möglich sein würde. Die Goldsituation der Reichsbank bei meinem Amtsantritt war im Grunde genommen eine verzweifelte. Am 31. Dezember 1923 besaß die Reichsbank 467 Millionen Mark effektives Gold. Ihre Devisenbestände waren unerheblich, da sie sich bei der Markstabilisierungsaktion außerordentlich geschwächt hatte. Sie war bei diesen Interventionen des Jahres 1923 für Rechnung des Reichs Zahlungsverpflichtungen an das Ausland in Höhe

von mehr als 200 Millionen Goldmark eingegangen, die vom Reiche noch nicht beglichen waren, ferner lief noch die Garantie für die Einlösung der im Frühjahr 1923 ausgegebenen Dollarschatzanweisungen im Rückzahlungsbetrage von 60 Millionen Dollar. Im Grunde also hieß es, mit nichts wieder anfangen.

Durch die gleichzeitig mit der Rentenbankverordnung erlassene Bankgesetznovelle vom 26. Oktober 1923 hatte die Reichsbank die Möglichkeit bekommen, Goldnoten auszugeben. Der vorstehende Status läßt es nicht verwunderlich erscheinen, daß die Reichsbank von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch machte. Sobald ich meine Ernennung erhalten hatte, die mich auf einem kurzen Weihnachtsurlaub antraf, suchte ich den Vizepräsidenten der Reichsbank, *von Glasenapp,* auf, um ihm die Frage vorzulegen, ob und welche Pläne die Reichsbank für die Nutzbarmachung dieser Banknovelle vom 26. Oktober 1923 habe, oder ob andere Absichten in der Richtung auf die Rückkehr zum Golde innerhalb der Reichsbank beständen. Ich erfuhr, daß keinerlei Absichten der angedeuteten Art vorhanden waren, und teilte darauf Herrn *von Glasenapp* mit, daß ich mein Amt noch nicht sogleich antreten würde, sondern daß ich die Absicht hätte, zunächst nach London zu fahren, um mich mit dem Gouverneur der *Bank von England* auszusprechen. Am letzten Abend des alten Jahres traf ich in London ein und verabredete sogleich mit Herrn *Montagu Norman* eine Zusammenkunft für den nächsten Morgen. Bei diesem Besuch legte ich dem Gouverneur der Bank von England die finanz- und währungspolitische Lage Deutschlands in vollster Offenheit dar und hatte Gelegenheit, in den nächsten Tagen ein Gleiches bei den verschiedenen führenden Finanzpersönlichkeiten der City zu tun. Meine Absicht, unter allen Umständen zu einer reinen Goldbank zurückzukehren, wurde von allen Seiten gebilligt, so daß ich die Frage einer englischen Mithilfe aufwerfen konnte. Wer sich in jene Tage zurückversetzt, in denen die Ruhrfrage immer noch keine Lösung gefunden hatte, der wirtschaftliche Einfluß der Franzosen in der Ruhr vielmehr sich zu erweitern drohte, der wird es als einen Beweis großen Vertrauens ansehen müssen, daß nicht nur die Bank von England grundsätzlich ihre Bereitwilligkeit zeigte, der Reichsbank bei der Errichtung einer Goldbank durch Kredit-

gewährung zu helfen, sondern daß auch die Kreise der City sich zu einer Kreditaktion grundsätzlich bereit erklärten. Auf meinem Rückwege von London suchte ich in Amsterdam den Präsidenten *Vissering* von der Niederländischen Bank auf und fand auch bei ihm eine freundliche Aufnahme. Meine Pläne für die Errichtung einer Goldbank erfuhren indessen bald darauf eine von mir am wenigsten erwartete Störung durch den Zusammentritt des sogenannten Dawes-Komitees, dessen Mitglieder offenbar von meinen Absichten erfahren hatten und mich durch die deutsche Regierung am 16. Januar 1924 auffordern ließen, zu einer Besprechung nach Paris zu kommen.

In den Zwischentagen war ich nicht müßig gewesen, an der Beseitigung der Nebengeldarten zu arbeiten. Das hauptsächliche wertbeständige Umlaufsmittel gegen Ende der Inflation waren die kleinen Stücke der im August 1923 ausgegebenen wertbeständigen Anleihe des Deutschen Reiches. Ursprünglich bestand keine ausgesprochene Absicht, den kleinen Stücken dieser sogenannten Goldanleihe die Eigenschaft als Zahlungsmittel beizulegen, sie sollten vielmehr nur dem kleinen Sparer die Möglichkeit geben, sein Geld wertbeständig anzulegen. Nachdem indessen der Großverkehr die größeren Stücke der Goldanleihe häufig zu Zahlungszwecken verwandte, bürgerte sich auch im Kleinverkehr, und dort noch leichter, der Umlauf der kleinen *Goldanleihestücke* ein. So nahm das Stickstoffsyndikat diese Stücke der Goldanleihe beim Verkauf von Stickstoff an die Landwirtschaft und den Handel in Zahlung. Ebenso beschafften sich die landwirtschaftlichen Verkaufsorganisationen Goldanleihestücke, um damit ihre Einkäufe bei den Landwirten zu bezahlen. Auf Grund dieser von selbst erfolgten Einbürgerung als Zahlungsmittel entschloß sich die Regierung, da die Errichtung der Rentenbank sich verzögerte, Mitte Oktober 1923 zur verstärkten Herausgabe kleiner und kleinster Stücke der Goldanleihe, um dem Verkehr ein wertbeständiges Zahlungsmittel in die Hand zu geben. Es wurden außer den bereits vorhandenen Abschnitten sogenannte Zwischenscheine der Goldanleihe über $^1/_{10}$, $^1/_4$ und $^1/_2$ Dollar hergestellt und durch die Reichsbankanstalten in den Verkehr gebracht. Dieses Geld wurde der Reichsbank förmlich aus der Hand gerissen. Rechtlich war zwischen den großen und den kleinen

Goldanleihestücken kein Unterschied. Irgendeine Goldunterlage besaßen sie nicht, sondern waren rein auf einem Schuldversprechen des Reiches basiert. Aus diesem Grunde und aus der Kapitalknappheit des Landes heraus drohten die großen Anleihestücke, die an der Börse notiert waren, ständig unter den Parikurs herabzusinken. Eine solche Entwertung würde sich natürlich auf die kleinen Goldanleihestücke ohne weiteres übertragen und damit eine neue Gefahr für den Geldumlauf herbeigeführt haben. Infolgedessen sah sich das Reichsfinanzministerium neben allen seinen anderen Nöten auch noch gezwungen, die an der Börse notierte Goldanleihe ständig durch Aufkauf zu stützen und auf dem Parikurs zu halten. Diese Notwendigkeit ergab sich um so mehr, als die Reichsregierung bei der Ausgabe der kleinen für den Zahlungsverkehr bestimmten Goldanleihestücke in Aussicht gestellt hatte, daß dieselben im Laufe des Monats Januar 1924 gegen Rentenbankscheine im Werte von 1 Goldmark = 1 Rentenmark umgetauscht werden könnten. Insgesamt waren annähernd 300 Millionen Goldmark solcher kleinen Goldanleihestücke ausgegeben worden. Wäre ihr Umtausch in Rentenmark in irgendwie nennenswertem Umfange verlangt worden, so hätte das Reichsfinanzministerium gegebenenfalls bis zu 300 Millionen Rentenmark dafür bereitstellen müssen, wozu es sicherlich nicht in der Lage war. Glücklicherweise gelang es während des ganzen Umtauschmonats Januar, die Börsennotiz der Goldanleihe durch Stützungskäufe auf pari zu halten, so daß Ansprüche auf Umtausch von Goldanleihe in Rentenmark so gut wie gar nicht gemacht wurden. Es war geradezu eine Lebensfrage für die Kassenführung des Reiches, daß die Goldanleihe noch eine geraume Zeit sich im Verkehr erhielt, und es mußte mit allen Kräften seitens der öffentlichen Kassen sowohl wie seitens der Reichsbank gearbeitet werden, die kleinen Goldanleihestücke im Verkehr zu halten, obwohl nach Einführung der Rentenmark die Tendenz beim Publikum ständig zunahm, sich der Goldanleihestücke zu entledigen. Ende April endlich hatte sich die Finanzlage so gekräftigt, daß die Zurückziehung der kleinen Goldanleihestücke aus dem Verkehr erfolgen konnte.

Die Ruhrbesetzung und die wirtschaftliche Absperrung des besetzten Gebietes vom übrigen Reich hatte die französische Militär-

behörde vor ein ähnliches Währungsproblem gestellt, wie es sich Deutschland während des Krieges in den besetzten Gebieten darbot. Durch Verordnung vom 19. Oktober 1923 wurde die französische Regieverwaltung der besetzten Eisenbahn ermächtigt, sogenannte Beförderungsgutscheine auszugeben, die auf französische Franken lauteten. Die Gutscheine konnten zur Zahlung jedes an die Eisenbahn der besetzten Gebiete zu entrichtenden Betrages verwendet werden. Diese sogenannten *Regiefranken* wurden in Abschnitten von 5 Centimes bis zu 100 Franken ausgegeben. Insgesamt dürften einige hundert Millionen Franken ausgegeben worden sein. Der Verkehr nahm diese Regiefranken in derselben Weise auf wie die französischen Franken, und sie bürgerten sich in den Zahlungsumlauf des kleinen Verkehrs ein in weit höherem Umfange, als die eigentliche Verwendbarkeit in ihrer Beschränkung als Eisenbahnzahlungsmittel gestattet hätte. Nach der Unterzeichnung des Londoner Abkommens vom August 1924 und der damit erfolgten Zurückführung der Eisenbahnen des besetzten Gebietes unter die deutsche Verwaltung verlor der Regiefranken seine Existenzberechtigung und wurde auf Grund eines von der Deutschen Reichsbahn mit der französischen Regie geschlossenen Abkommens eingelöst.

Erhebliche Schwierigkeiten bereitete die Einlösung des von den Staaten und Kommunen ausgegebenen *Notgeldes*. Die Einlösung desselben wurde durch eine Regierungsverordnung vom 26. Oktober 1923 angeordnet, aber in den meisten Fällen fehlte es den Emittenten an Mitteln zur Einlösung. Die Umwandlung des ausgegebenen Notgeldes in fundierte Anleihen, die an einzelnen Stellen ins Auge gefaßt wurde, oder die Beschaffung von Anleihen zum Zwecke der Rückzahlung des Notgeldes erwiesen sich als undurchführbar. So versuchte man zunächst überall seitens der Handelskammern, der Wirtschaftsverbände, der Kommunen und Länder gegen die Einlösungsverordnung Sturm zu laufen. Der französische Oberbefehlshaber im besetzten Gebiet machte sich die Sache besonders leicht, indem er einfach dekretierte, daß das Notgeld von den Banken (einschließlich der Reichsbank) und den Kaufleuten auch weiterhin anzunehmen sei. Indessen in dem Kampf gegen die wirtschaftliche Vernunft mußte auch die militärische Befehlsgewalt die Waffen strecken, ebenso wie alle an-

deren Widerstände vergeblich waren. Die Reichsbank erklärte sich vernünftigerweise an vielen Stellen bereit, die Einlösung durch vorübergehende Kreditgewährung an die Emittenten zu erleichtern und an die Stelle der sofortigen Einlösung die ratenweise Tilgung treten zu lassen. Insbesondere wurde ein derartiges Abkommen mit der deutschen Reichsbahn getroffen, die sehr erhebliche Mengen von Notgeld in den Verkehr gebracht hatte. Von Ende Dezember 1923 bis in den Juli des folgenden Jahres hinein ergingen in unaufhörlicher Reihenfolge die Aufrufe der verschiedenen Emittenten, nach denen das Notgeld zur Einlösung präsentiert werden mußte. Eine genaue Statistik über die Höhe der insgesamt ausgegebenen Notgeldbeträge hat nicht aufgestellt werden können. Nach den bei der Reichsbank vorhandenen Unterlagen ist der Gesamtnotgeldumlauf bei Beginn der Markstabilisierung auf fast eine Milliarde Goldmark zu schätzen. Wie rasch die Zurückziehung dieses Geldes gelungen ist, ergibt sich daraus, daß man Ende Januar 1924 fast schon auf eine halbe Milliarde und Anfang April auf eine Viertelmilliarde Goldmark heruntergekommen war. Mitte Juni waren keine 100 Millionen, Mitte September keine 10 Millionen mehr im Umlauf, und mit Ende des Monats Oktober 1924 konnte alles ausgegebene Notgeld als beseitigt angesehen werden.

In der Reihe der rein privaten Versuche, durch Errichtung von *Sonderwährungen* sich dem allgemeinen Währungsverfall zu entziehen, nahm die »Hamburger Bank von 1923«, die am 25. Oktober 1923 errichtet wurde, eine besondere Stellung ein. Neben einem mehr nominellen Aktienkapital bestand ein unkündbarer Garantiefonds mit 25% Einzahlung in Devisen. Ausgegeben wurden Scheine, die man Verrechnungsanweisungen nannte, über ½, 1, 2 und 5 Goldmark. Kleinere Stücke wurden in Hartgeld ausgegeben. Sämtliches ausgegebene Geld war zu 100% durch Devisen und Goldmarkwechsel gedeckt. In den ersten Monaten ihres Bestehens hat die Bank durch Darbietung eines wertbeständigen Geldes zu Lohnzahlungen und an den kleinen Verkehr segensreich gewirkt. Auch war sie in der Lage, durch Abmachungen mit einer New Yorker Bankfirma Kredite auf Goldbasis zu vermitteln. Mit dem Fortschreiten der Währungsstabilisierung jedoch verlor die Bank schnell an Bedeutung.

Ihr Geldumlauf ging immer mehr zurück und wurde schließlich zur Einlösung bis Ende September 1925 aufgerufen. In Anlehnung an die Hamburger Bank rief die Provinz Schleswig-Holstein am 24. November 1923 in Kiel eine Goldgirobank ins Leben. Die Errichtung fällt demnach schon in die Zeit der Tätigkeit des Reichswährungskommissars. Ich veranlaßte deshalb, daß die Bank die Genehmigung zur Ausgabe von Goldgeldscheinen nur unter der Bedingung erhielt, daß die Bank sich in die Goldnotenbank der Reichsbank eingliedern müsse, sobald diese errichtet würde. Zu einem nennenswerten Geldumlauf hat diese Bank es nicht mehr gebracht, sie ist später in die Reichsbank aufgegangen. Am 22. Oktober 1923 verfügte die Finanzdeputation des bremischen Staates die Ausgabe von Dollaranteilscheinen als wertbeständiges Geldumlaufsmittel in Abschnitten von $^1/_{100}$ bis zu 100 Dollar, für das der bremische Staat die Haftung übernahm. Die Ausgabe erfolgte lediglich gegen Zahlung von Devisen. Der Gesamtumlauf des bremischen Dollars hat wenige Millionen niemals überstiegen und verfiel vom April 1924 ab mit fortschreitender Währungssanierung automatisch der Einlösung.

Alle vorerwähnten Sonderwährungsversuche hatten keine erhebliche Bedeutung. Ich sah ihren natürlichen Tod vor Augen, wenn das Gesamtwerk der Stabilisierung gelang. Wesentlich schwieriger dagegen gestaltete sich die Frage der *Rheinisch-Westfälischen Goldnotenbank*. Der französische Ruhreinbruch und der passive Widerstand hatten die Wirtschaft des Einbruchsgebietes in erschreckender Weise zurückgeworfen. Ärger noch als auf den übrigen Teilen des Reiches lastete die durch den Ruhreinbruch in ein rasendes Tempo gebrachte Inflation auf dem besetzten Gebiet. So durfte es nicht wundernehmen, wenn, wie in anderen Teilen des Reiches, so gerade im besetzten Gebiet, der Gedanke nach einer Währungsselbsthilfe in den führenden Wirtschaftskreisen Boden faßte. Leider erhielt diese Frage im Rhein- und Ruhrgebiet eine sehr erhebliche politische Bedeutung. Von den rheinischen sogenannten Separatisten wurde der Gedanke einer eigenen rheinischen Währung mit Eifer aufgegriffen, und da die Franzosen unter Anwendung aller ihnen zu Gebote stehenden militärischen Machtmittel alles daran setzten, die separatistische Bewegung in Gang zu bringen und zum Erfolge

zu führen, so bemächtigten sie sich ebenfalls sogleich der Frage der Errichtung einer rheinischen Goldnotenbank, als die erste Idee darüber auftauchte. Es macht dem Patriotismus der bis aufs Blut gequälten rheinisch-westfälischen Wirtschaftskreise alle Ehre, daß sie vom ersten Augenblick an die große nationale Gefahr sahen, die in einer unter Patronanz des französischen Herrn *Tirard,* des Vorsitzenden der Rheinlandkommission, zustande kommenden Notenbankgründung verborgen lag. Mitte Oktober 1923 fanden in Koblenz die ersten Besprechungen zwischen den französischen Delegierten und Vertretern der rheinischen Wirtschaftskreise statt. In den allerersten Tagen meiner Amtstätigkeit als Reichswährungskommissar traf ich im Vorzimmer des Reichskanzlers zum erstenmal eine Abordnung der rheinisch-westfälischen Wirtschaftskreise, die mir mit sorgenvollen Mienen diese schwerwiegende Frage vortrug und eine Entscheidung der Reichsregierung wünschte. Es galt, hier mit größter Vorsicht zu handeln. Eine glatte Ablehnung hätte die rheinisch-westfälischen Wirtschaftsführer in eine überaus schwierige Lage gebracht. Mein Ziel war deshalb, Zeit zu gewinnen in der rheinischen Frage und dagegen möglichst rasch zu der Errichtung einer das ganze Reich umfassenden Goldbank zu kommen. Am 14. Dezember 1923 wurde in Köln in einer vom Verband der Import- und Großfirmen an der Produkten- und Warenbörse veranstalteten Versammlung erstmals in der Öffentlichkeit über den Plan der rheinischen Goldnotenbank gesprochen, und zwar von dem Kölner Bankier *Freiherrn von Schröder.* Nach der Kölnischen Volkszeitung führte dieser etwa aus, daß der Währungskommissar zwar die Papiermark gebessert habe, indem er urplötzlich die Kredite kündigte. Daraufhin seien die Devisen von deutscher Seite angeboten worden. Dieser Gesundungsprozeß beruhe aber nicht auf Vertrauen und natürlicher Entwicklung sondern auf Börsenmanövern des Währungskommissars Dr. Schacht, der die Schliche kenne. Baron *Schröder* vertrat dann die Errichtung einer gesonderten Bank, die Noten ausgeben solle, zu Dreiviertel gedeckt mit Dollarguthaben und zu ein Viertel mit Wechseln. Die Aufnahme dieses Vortrages in der breiten Öffentlichkeit des Rheinlandes war nicht sehr freundlich. Ich schlug deshalb zunächst der Reichsregierung vor, die grundsätzliche Genehmigung

zur Errichtung der Rheinischen Goldnotenbank an die Bedingung zu knüpfen, daß diese Bank für den Fall der Errichtung einer allgemeinen deutschen Goldbank automatisch in diese aufgehen müsse. Bezeichnenderweise war dies dieselbe Bedingung, die mir später das Dawes-Komitee stellte, als ich die Golddiskontbank in verkleinertem Rahmen ins Leben rief. Nachdem ich in den ersten Tagen des Januar 1924 von meinem Londoner Besuch nach Berlin zurückgekehrt war und die aktive Unterstützung der City für die Errichtung einer Goldbank gefunden hatte, fand in der Reichskanzlei eine letzte Besprechung in der Frage der Rheinischen Goldnotenbank statt, die einigermaßen dramatisch verlief. Unter Führung der Herren *Louis Hagen* und *Hugo Stinnes* drängten die rheinischen Kreise nunmehr auf eine definitive Genehmigung. Da warf ich die Frage auf, ob die Herren die Errichtung ihrer eigenen Rheinisch-Westfälischen Goldnotenbank auch dann noch für nötig halten würden, wenn die Errichtung einer allgemeinen Goldbank zuwege gebracht würde. Man erwiderte mir, daß die Diskussion hierüber unaktuell sei, da es mir unter dem derzeitigen Zustande nicht möglich sein würde, die für die Errichtung einer solchen Bank erforderlichen Goldbeträge aufzubringen. Mit Rücksicht darauf, daß meine Verhandlungen mit den deutschen Bankiers über eine Beteiligung an der von mir geplanten Goldbank infolge der Kürze der Zeit noch keine greifbare Form hatten gewinnen können, bemerkte ich, man möge mir acht Tage Zeit lassen, um die für die Goldbank erforderlichen Kapitalien herbeizuschaffen. Diese Hinauszögerung wurde von den Herren abgelehnt und mir bemerkt, daß, wenn ich nicht sofort erklären könne, daß das Geld gesichert sei, man sich auf eine weitere Verzögerung nicht einlassen könne. Daraufhin wagte ich, gestützt auf die in London gefundene grundsätzliche Zustimmung und auf einige mit wenigen führenden deutschen Bankherren bereits gepflogenen unverbindlichen Vorbesprechungen die Erklärung, daß das für die Errichtung der Goldbank erforderliche Kapital gesichert sei und daß die Errichtung einer allgemeinen deutschen Goldbank und die Durchführung sämtlicher dazu erforderlichen Formalitäten ebenso rasch erfolgen würde wie die Erstellung der geplanten Rheinisch-Westfälischen Notenbank, sowie ferner, daß die rheinisch-westfälische Industrie an

dem Kreditverkehr der Bank bevorzugt teilnehmen werde. Angesichts dieser Mitteilung beschloß die Reichsregierung, von der Genehmigung der Statuten für die Rheinisch-Westfälische Notenbank vorerst abzusehen, und das Projekt war damit ein für allemal begraben. Die in den nächsten Tagen mit den deutschen Banken aufgenommenen Vorbesprechungen ergaben die übereinstimmende Bereitwilligkeit aller Bankkreise, bei der Errichtung der Goldbank mitzuwirken, so daß meine auf eigene Faust gegebene Erklärung voll gedeckt wurde. Leider legte mir in den nächsten Tagen das Dawes-Komitee neue Schwierigkeiten in den Weg.

Der erste Ausschuß des sogenannten Dawes-Sachverständigenkomitees hatte die Aufgabe, die Mittel zur Ausgleichung des Budgets und die zur Stabilisierung der deutschen Währung erforderlichen Maßnahmen zu prüfen. Er trat am 14. Januar 1924 in Paris zu seiner ersten Sitzung zusammen. Am Samstag, den 19. Januar, erschien ich auf Ansuchen zum erstenmal vor dem für die deutsche Währungsfrage gebildeten Unterausschuß des Komitees unter Vorsitz von *Owen D. Young.* Außer ihm waren anwesend die Herren *Allix, Stamp, Francqui* und *Flora,* als Vertreter Frankreichs, Englands, Belgiens und Italiens sowie der dazugehörige Stab. Die Begrüßung war durchaus höflich, die brennende Pfeife *Youngs* und der freundliche Gruß des Herrn *Flora* »Habe die Ehre« gaben sofort das Gefühl einer Atmosphäre, die meinen Entschluß, in allen Dingen mit vollster Offenheit zu sprechen, erleichterte. Man hatte mir am Vormittag einen Fragebogen zugestellt, der offenbar in einiger Eile zusammengestellt war und viele Dinge durcheinander enthielt, so daß *Young* gleich zu Anfang den Vorschlag machte, doch den Fragebogen beiseite zu lassen und mich zu bitten, dem Unterausschuß ein zusammenhängendes Bild über die derzeitige deutsche Lage zu geben. Dieser Vorschlag wurde angenommen, und wenn ich auch in keiner Weise auf einen solchen Vorschlag vorbereitet war, so war es für mich doch nicht schwer, in etwa anderthalbstündiger Rede ein umfassendes Bild der finanzwirtschaftlichen und währungspolitischen Lage Deutschlands zu geben. Insbesondere setzte ich selbstverständlich das aus eigener Kraft mit der Rentenmark unternommene Stabilisierungswerk auseinander und legte dar, daß ich den Übergang zur Goldwährung durch die

Errichtung einer Goldbank vorzunehmen gedächte, für die ich mir das zunächst erforderliche Kapital gesichert hätte. Im Interesse eines ungestörten Fortganges dieser Bemühungen richtete ich an das Komitee die Bitte, die deutschen, bisher durchaus erfolgreichen Anstrengungen um die Währungsstabilisierung nicht zu durchkreuzen und insbesondere mich baldmöglichst wieder entlassen zu wollen, um das begonnene Werk der Goldbankerrichtung durchführen zu können. Ein kurzes Frage- und Antwortspiel folgte, man bat mich, jedenfalls noch einige Tage zu bleiben, und die Sitzung war beendet. Nach dem Verlassen des Beratungszimmers erwartete mich im Foyer des Hotels Astoria die übliche Kanonade von Photographenapparaten. Befragt, was ich für einen Eindruck vom Expertenkomitee empfangen hätte, erwiderte ich lachend, darauf käme es gar nicht an, vielmehr darauf, welchen Eindruck das Komitee von mir empfangen habe. Erst aus dem Buche von *Rufus Dawes* »The Dawes Plan in the making« habe ich sehr viel später erfahren, daß meine Ausführungen und insbesondere die am Schluß meines Vortrages ausgesprochene Bitte das Komitee in eine gewisse Überraschung versetzt hatten. *Rufus Dawes* berichtet, daß in allen wesentlichen Punkten der Ausschuß bereits denselben Plan zur Errichtung einer Bank gefaßt hatte, wie ich sie im Sinne hatte, daß man ihr aber einen größeren Umfang und eine andere Gestaltung des Aufsichtsrechtes zu geben wünschte. Aus den am Montag, den 21. Januar, folgenden Unterhaltungen wurde es dem Ausschuß immer klarer, daß ich mit der Errichtung der Bank Ernst machte und daß meine Auffassung von der Dringlichkeit der Lage und der Wunsch, die Bank ganz nach meinen eigenen Plänen zu bilden, mich dazu veranlassen könnte, selbständig, ohne Rücksicht auf den Ausschuß vorzugehen. Nach der Erzählung von *Rufus Dawes* haben sich die Mitglieder des Ausschusses dann die Frage vorgelegt, ob sie mit ihrem Plan an die Öffentlichkeit treten oder es mir überlassen sollten, mit meinem Plan herauszukommen. Der Ausschuß kam zu der Ansicht, daß selbstverständlich ein von ihm angekündigter Bankplan eher die allgemeine Unterstützung finden werde, als wenn man mich allein weiterarbeiten ließe. Infolgedessen entschloß sich der Ausschuß zu folgender Veröffentlichung, die am Dienstagmorgen in den Zeitungen erschien: »Der Ausschuß ist

zu der Ansicht gekommen, daß es notwendig sei, in Deutschland eine unabhängige Bank mit Golddeckung zu schaffen, teils durch Mobilisierung eines Teiles der verfügbaren Reserven an Gold und fremder Währung, die sich in den Händen deutscher Staatsangehöriger befinden und die augenblicklich keine wirtschaftliche Verwendung finden, teils durch Hilfe ausländischen Kapitals. Der Ausschuß ist der Ansicht, daß eine derartige Gründung einen Teil des zum Zwecke des zukünftigen Budgetausgleiches und der Schaffung einer festen Währung vorbereiteten Gesamtplans bilden wird. In dieser Hinsicht ist der Ausschuß der Meinung, daß gewisse Teile des von *Dr. Schacht* entwickelten Planes im richtigen Augenblick mit Nutzen verwendet werden können. Der Ausschuß würde sich glücklich schätzen, wenn er den Vorteil hätte, *Dr. Schachts* Ideen entweder im ganzen oder in einzelnen Teilen bei seiner Arbeit verwenden zu können. Der Vorsitzende des Ausschusses hat daher die Notwendigkeit unterstrichen, daß die Alliierten sich über ein gemeinsames Programm einigen müßten. Der Ausschuß ist überzeugt, daß es auch wünschenswert ist, um ein erfolgreiches Arbeiten der Bank zu sichern, Ausländer an deren Leitung zu beteiligen.« Aus den weiteren Überlegungen des Komitees, die *Rufus Dawes* mitteilt, geht hervor, daß man einmal berechtigte Besorgnis hegte, ob die Rentenmark zu halten sein werde, und ferner, daß man durch die Einfügung einer Auslandskontrolle bei der Währungsbank die Befürchtung beseitigen zu müssen glaubte, daß die deutsche Regierung etwa zur Steuerung ihrer Finanznot einen Mehrdruck von Noten der neuen Bank veranlassen könnte. Diese beiden Gedankengänge sind für die späteren Verhandlungen sehr bedeutsam gewesen. Am Dienstag, den 22. Januar 1924, hatte ich noch eine dritte Unterhaltung mit dem Komitee, in der ich besonders darauf aufmerksam machte, daß die ökonomische Lage in Deutschland derart sei, daß mit der Errichtung der Goldbank nicht gezögert werden dürfe. Die vorläufige Stabilisierung der Rentenmark dürfe nicht darüber hinwegtäuschen, daß wir uns in einem Stadium verhängnisvoller Agonie befänden. Die kleinen Leute könnten zwar wieder kaufen, aber die Unternehmer hätten kein Geld, um Rohstoffe einzukaufen und zu produzieren, weil die Notwendigkeit, die Währungsstabilität aufrechtzuerhalten,

einer Ausdehnung der Geldscheinzirkulation durch Kreditgewährung im Wege stände, rasches Handeln sei deshalb geboten. Das Komitee beschloß, Ende des Monats nach Berlin zu reisen, um die Verhältnisse an Ort und Stelle zu studieren. In den drei folgenden Tagen hatte ich auf Einladung von französischer Seite eine Reihe interessanter Unterredungen, darunter außer mit Herrn *Louis Barthou,* dem Vorsitzenden der Reparationskommission, und Herrn *Robineau,* dem Gouverneur der Bank von Frankreich, eine längere Unterhaltung mit dem Präsidenten der Republik, Herrn *Millerand,* und am folgenden Tage eine solche mit dem Ministerpräsidenten Herrn *Poincaré.* Diese Unterhaltungen betrafen die allgemeine Lage Deutschlands und insbesondere die Möglichkeit einer Verständigung über die Ruhrräumung. Sie knüpften an gewisse Besprechungen an, die mit einem französischen Vertrauensmann in Berlin vorausgegangen waren, und ließen mich bei Herrn *Millerand* den Eindruck empfangen, daß eine Verständigung wohl zu erreichen sei, während die Unterhaltung mit Herrn *Poincaré* vollständig negativ ausfiel. Beide Besuche verliefen in den Formen vollendetster Höflichkeit.

In der ersten Februarwoche weilte das *Expertenkomitee in Berlin,* und meine Besprechungen mit dem Unterausschuß für die Währung setzten sich fort. Bei diesen Besprechungen schälte sich nach und nach heraus, daß die Experten teilweise die Befürchtung hegten, hinter meinen Absichten auf Errichtung der Goldbank könne der Wunsch nach einer Konterkarierung des Bankplanes der Experten verborgen sein. Trotz mehrtägiger Verhandlungen gelang es mir nicht, die Experten davon zu überzeugen, daß eine solche Absicht mir vollständig fern läge, daß ich vielmehr im Interesse einer Stützung der Rentenmark die Möglichkeit haben müsse, Goldkredite an die deutsche Wirtschaft zu geben. Es fügte sich, daß gerade in den Tagen, in denen die Experten in Berlin weilten, die Rentenmark Entwertungserscheinungen unterlag. Es ließ sich selbstverständlich trotz strengster Kontrolle nicht vermeiden, daß Rentenmark in den Besitz von Ausländern gelangten, die dafür Verwendung in Deutschland hatten, und in der freien Kursgestaltung, die die Rentenmark dadurch an ausländischen Plätzen, insbesondere in Holland, bekam, zeigte sich deutlich ein Disagio, das im Laufe des Februars bis

auf 12 und 15% anwuchs. Da die Ausgabe von Papiermarkkrediten auch mit wertbeständiger Klausel nach Möglichkeit verlangsamt wurde, da andererseits die Wirtschaft und insbesondere die Landwirtschaft laut nach Kapital rief, da ferner angesichts des Aufbaus der Rentenbankverordnung eine Berücksichtigung der Landwirtschaft mit 50% des für Wirtschaftskredite bereitgestellten Rentenmarkbetrages in Betracht kam, so wies die Kreditgewährung der Reichsbank in Rentenmark verhältnismäßig rasch ansteigende Beträge auf. Dazu kamen die 1200 Millionen Rentenmark, die über das Reich in den Verkehr gelangt waren, so daß die Rentenmarkzirkulation am 31. Januar bereits den Betrag von 1196,2 Millionen erreicht hatte. Ein Ersatz beziehungsweise eine Ergänzung der Rentenmarkkredite durch wirkliche Goldkredite tat dringend not. Ich schraubte deshalb meine Ansprüche vor dem Expertenkomitee zurück und anstatt direkten Weges auf die große Goldwährungsbank loszugehen, formulierte ich meine Forderung dahin, daß man es mir ermöglichen solle, die für die Währung bedrohlich werdende umfangreiche Kreditgewährung in Rentenmark durch den Hinzutritt reiner Goldkredite einzudämmen, die ich durch meine geplante Goldbank zu erlangen in der Lage sei.

Das Expertenkomitee blieb indessen zögernd, und so entschloß ich mich, die *Flucht in die Öffentlichkeit* anzutreten. Am 7. Februar hatte ich in *Königsberg* auf der landwirtschaftlichen Woche eine Rede zu halten, an deren Schluß ich etwa folgendes ausführte: »Seit vielen Monaten kämpfe ich für die Errichtung der Goldbank. Vom Tage meiner Ernennung zum Reichsbankpräsidenten an habe ich unmittelbare Schritte ergriffen, um diese Bank zu verwirklichen. Bei meinen Besprechungen habe ich in London und Amsterdam den Eindruck gewonnen, daß ein gewisses Interesse vorhanden ist, uns bei Errichtung der Goldbank auch mit Goldkapital zu helfen. Mitten aus dieser Arbeit heraus bin ich vor das Expertenkomitee nach Paris gerufen worden und habe dort meine Gedankengänge entwickelt. Einesteils bin ich auf sehr lebhafte Zustimmung gestoßen, anderenteils auf den Gedanken, daß es nicht genüge, eine Goldbank für die derzeitigen Verhältnisse zu schaffen, sondern daß eine definitive deutsche Goldwährung im Zusammenhang der gesamten Expertenvorschläge

geschaffen werden müsse. Ich habe den Herren darauf erwidert, daß ich grundsätzlich mit ihnen einig sei, daß ich auch gern glauben wolle, daß es den Experten gelingen werde, in wenigen Wochen zu einem abschließenden Votum und zur Erstattung des Berichtes an die Reparationskommission zu kommen. Aber was dann aus diesem Berichte werden wird, darauf hat das Expertenkomitee keinen unmittelbaren Einfluß. Nach den bisherigen Erfahrungen, die wir in den ganzen Reparationsverhandlungen gemacht haben, wird es nicht Wochen sondern Monate dauern, ehe aus dem Expertenbericht ein einheitlicher Beschluß der Alliierten herauskommen wird, den die deutsche Regierung annehmen kann. Bis dahin zu warten, haben wir nicht die Zeit. Wir brauchen für die Wiederbelebung unserer Wirtschaft Goldkredite und neues Goldkapital. Ich hoffe deshalb, daß die Einsicht beim Expertenkomitee groß genug ist, um die Bestrebungen auf Errichtung dieser Goldbank, die einstimmig vom Reichsbankdirektorium und vom Reichskabinett gebilligt wird, nicht zuschanden zu machen.« Diese offene Aussprache wurde mir, als ich am nächsten Morgen wieder vor dem Ausschuß in Berlin saß, zwar sehr verübelt, hatte aber doch das Gute, die Angelegenheit vorwärts zu treiben. Ich formulierte nunmehr meine Stellungnahme so, daß wenn mein Plan abgelehnt würde, ich die Verantwortung für ein weiteres Absinken der Rentenmark dem Expertenkomitee zuschieben müßte. Daraufhin entschlossen sich die Herren, mir zum erstenmal in großen Grundzügen den Plan auseinanderzusetzen, den sie für die Stabilisierung der deutschen Währung hatten, dem ich, ohne mich auf Einzelheiten festzulegen, eine große Bedeutung nicht absprechen konnte, und ich erklärte, daß ich bereit sei, die von mir geplante Goldbank so aufzuziehen, daß wenn das Währungsprogramm der Experten zustande käme und von der deutschen Regierung angenommen werden sollte, meine Bank ohne weiteres in der neuen Währungsbank aufgehen sollte. Auf dieser Basis wurde die Einigung erzielt.

Es sind mir späterhin von deutscher Seite lebhafte Vorwürfe gemacht worden, daß ich mich zu einer solchen Verständigung mit den Experten hergegeben hätte. In der Tat war aus dem größeren Plan, den ich ursprünglich hatte, nunmehr nur die Möglichkeit geblieben, meine Idee im beschränkteren Rahmen

zu verwirklichen, und die Witzblätter bemächtigten sich des Stoffes, indem sie von der »*kleinen*« *Goldbank* sprachen. Aber eines dieser Witzblätter hatte unwillkürlich den richtigen Gedanken erfaßt, indem es mich neben einer kleinen Wechselstube zeichnete und die Worte unterlegte »Etwas umfangreicher hätte ich mir mein Unternehmen ja eigentlich gedacht — na, aber aufstocken können wir schließlich immer noch«. Tatsächlich befand ich mich in einer völligen Zwangslage. Ohne ausländische Kredithilfe konnte ich die von mir geplante Goldbank nicht errichten. Diese Hilfe war aber ganz selbstverständlich nicht gegen den Willen des Expertenkomitees zu erlangen. Ich *mußte* deshalb die Billigung des Komitees haben. Was die fernere Zukunft anlangte, so waren zwei Möglichkeiten gegeben: entweder der Expertenbericht mit seinem Währungsprojekt führte zu einer Annahme durch die Alliierten und später zu einer Annahme durch das Deutsche Reich, dann war meine Goldbank in der Tat überflüssig, und ich konnte sie mit gutem Gewissen entweder auflösen oder in die neue Bank übergehen lassen; oder aber der Expertenbericht führte zu keinem Resultat, dann hatte ich zunächst einmal interimistisch in kleinerem Rahmen eine praktisch bereits arbeitende Goldbank, die schon auf internationale Beziehungen und auf eine vernünftige Geschäftshandhabung sich stützen konnte und die Grundlage für eine Erweiterung bot. Ich brauche mich also gar nicht auf den tatsächlichen späteren Verlauf der Ereignisse für die Richtigkeit meiner Handlungsweise zu berufen, sondern die einfache Überlegung schrieb mir mein Verhalten vor.

Nachdem somit die ausländischen Widerstände gegen eine unmittelbare Aktion, die nicht auf den Expertenbericht wartete, beseitigt waren, ging ich an die Durchführung des verkleinerten Planes, der nun unter dem Namen der *Golddiskontbank* ging, nicht ohne daß sich nunmehr politische Widerstände im Innern dagegen erhoben hätten. Noch bevor der ausgearbeitete Gesetzentwurf dem Reichstag vorgelegt werden konnte, nahm ich im Haushaltungsausschuß des Reichstages am 8. März Gelegenheit, einen Bericht über die bisherigen Vorgänge zu erstatten. Ich formulierte die Gegensätze zwischen dem Expertenkomitee und mir mit größter Offenheit und führte etwa folgendes aus: »Ich habe immer den Gedanken verfolgt, ein Goldkapital von außen

oder aus sonst bisher nicht benutzten Quellen heranzuziehen, um dieses Goldkapital der deutschen Wirtschaft zuzuführen. Ich habe geglaubt, daß diese Heranziehung ausländischen Kapitals in der Form einer Bank am besten möglich sei, und ich kann mich darauf berufen, daß bisher alle anderen Versuche fehlgeschlagen sind, ausländisches Kapital in die deutsche Wirtschaft hineinzuziehen. Die Gedankengänge des Expertenkomitees liefen selbstverständlich in einer ganz anderen Richtung. Das Expertenkomitee wollte eine definitive Goldwährung in Deutschland schaffen, um die Heranziehung deutscher Guthaben für Reparationszwecke auf eine valutarisch gesicherte Basis zu stellen. Die Ansammlung von Steuern in Deutschland sollte nicht durch Inflation bedroht sein.« Ich teilte dann mit, daß ein internationales Konsortium sich bereit erklärt habe, der Reichsbank einen Kredit von fünf Millionen Pfund Sterling zu geben, und daß ferner Zusicherungen vorlägen, die einen ausländischen Rediskontkredit für die von der Golddiskontbank anzukaufenden Wechsel im Betrage von weiteren zehn Millionen Pfund Sterling vorsähen. Verhandlungen mit einem deutschen Bankkonsortium seien soweit gediehen, daß weitere fünf Millionen Pfund Sterling von einem deutschen Konsortium gezeichnet werden würden. Die Rechtsparteien und ihre Presse führten in den nächsten Tagen eine lebhafte Kritik gegen diese Ausführungen. Sie erkannten zwar die Notwendigkeit einer Kredithilfe für die deutsche Wirtschaft als dringlich an, wandten sich aber hauptsächlich gegen die Abstellung der Bank auf Pfund Sterling sowie ferner gegen das geforderte Recht auf Ausgabe von Noten. Diese Bedenken wurden namentlich von Helfferich geltend gemacht, der ferner in der Zusicherung, die ich dem Expertenkomitee gegeben hatte, mit Unrecht bereits eine Zustimmung zu dem Währungsprojekt des Expertenberichtes witterte. Seine Bedenken wurden von der Mehrheit des Haushaltungsausschusses nicht geteilt, obwohl ich die eigentlichen Gründe für mein Festhalten am Notenausgaberecht nicht klar darlegen konnte. Sie bestanden eben darin, daß ich die Möglichkeit haben wollte, unter Benutzung der Golddiskontbank die Rückkehr zur Goldwährung in Deutschland auch dann durchzuführen, wenn der Expertenbericht nicht zu einer Annahme durch die deutsche Regierung führen sollte.

Am 19. März 1924 wurde das *Gesetz* über die deutsche Golddiskontbank vom Reichstag beschlossen, ihre Konstitutierung fand am 7. April 1924 in der Reichsbank statt. Danach hat die deutsche Golddiskontbank ihren Sitz in Berlin. Sie hatte das Recht, bis zu fünf Millionen Pfund Sterling Noten auszugeben. Dieses Recht ist niemals ausgeübt worden und ist mit dem Inkrafttreten des neuen Reichsbankgesetzes am 11. Oktober 1924 erloschen. Die Zinssätze, zu denen die Bank jeweils diskontiert, sind öffentlich bekanntzumachen. Die Geschäftsführung und die eventuelle Liquidation erfolgt durch die Reichsbank. Die Reichsbank wurde gleichzeitig ermächtigt, Aktien der Deutschen Golddiskontbank zu erwerben sowie für den Fall der Übernahme der Deutschen Golddiskontbank ihr Kapital entsprechend zu erhöhen. Von dem Gesamtkapital von zehn Millionen Pfund Sterling wurden fünf Millionen Pfund durch die Reichsbank eingezahlt, die diese im Kreditwege erhalten hatte. Weitere fünf Millionen Pfund wurden von einem Syndikat deutscher Banken und Bankiers gezeichnet, das mehr als 150 Firmen umfaßte. Von diesen zweiten fünf Millionen wurden zunächst nur 25% eingefordert, doch blieb es den Mitgliedern überlassen, freiwillig weitere Beträge einzuzahlen. Die Golddiskontbank eröffnete sofort nach der Konstituierung ihre Tätigkeit und hat der deutschen Wirtschaft Kredite zugeführt, die im Laufe der Zeit einen Höchstbetrag von gleichzeitig 14 Millionen Pfund Sterling erreichten. Da die Auslandszinssätze während einer langen Zeit unter den deutschen Zinssätzen lagen, so war die Golddiskontbank in der Lage, diese Kredite der Wirtschaft zu billigeren Bedingungen zur Verfügung zu stellen als die Reichsbank. Sie hat namentlich dem Exportgeschäft wesentliche Dienste geleistet und bildet noch heute in der Hand der Reichsbank ein nützliches Instrument, obgleich mit dem Fortschreiten der Währungsstabilisierung ihre ursprüngliche Tätigkeit zurückgegangen ist. Die Reichsbank war in der Lage, nach Ablauf eines Jahres den ihr gewährten Kredit von fünf Millionen Pfund zurückzuzahlen, nachdem sie schon vorher die sämtlichen, von dem deutschen Bankkonsortium gezeichneten Anteile im Austausch gegen Reichsbankanteile übernommen hatte, so daß die Golddiskontbank heute einen ausschließlichen Besitz der Deutschen Reichsbank darstellt. Die der Golddiskont-

bank in London wie in New York bereitwillig zur Verfügung gestellten Rediskontkredite hat die Bank in nur geringem Umfange zu benutzen nötig gehabt, da in der folgenden Zeit die Reichsbank ihre eigene Position derart stärken konnte, daß sie selbst als Rediskontant für Wechsel der Goldiskontbank auftreten konnte.

6. Kapitel

Von der Währungskrise zur Wirtschaftskrise

Es war bedauerlich, daß die Errichtung der Golddiskontbank so sehr durch die verschiedenen Widerstände verzögert wurde, denn schon gegen Ende Januar 1924 zeichnete sich der Beginn einer neuen Währungskrise ab. Am 31. Dezember 1923, also an einem Termin erheblichen Zahlungsbedarfs, hatten Reichsbank, Rentenbank und Privatnotenbanken zusammen erst 609 Millionen Mark Kredite ausstehen. In den folgenden Wochen wurden *Rentenbankkredite* immer neu in den Verkehr hineingepumpt, weil die Wirtschaft nach Kredit schrie. So kam es, daß Ende Januar 1924, also nur vier Wochen später schon 1153 Millionen Goldmark Kredite gegeben waren. Dieser Betrag stieg Ende Februar auf 1548 Millionen und Ende März auf etwas über 2 Milliarden. Diese schnelle Vermehrung der Kredite an die Wirtschaft war zweifellos ein großer Fehler. Er führte eine viel zu schnelle Steigerung des Geldumlaufs herbei und drückte dadurch nicht nur die Devisenkurse, sondern auch das Preisniveau in die Höhe. Der Großhandelsindex des Statistischen Reichsamtes stieg von 117,3 im Januar auf 120,7 im März und auf 124,1 im April. Der Kurs der Mark in New York, der sich im Durchschnitt des Dezember 1923 mit 23,81 etwa auf der Parität gehalten hatte, fiel im Januar 1924 auf 23,04 und im Februar auf 22,30 im Durchschnitt. Während die Reichsbank im Dezember 1923 bei der Zuteilung von Dollar an der Börse steigende Prozentsätze erreicht hatte und in der ersten Januarwoche bei Pfunden 20% und bei Dollars 15% der angeforderten Beträge hatte abgeben können, sank in den nächsten Tagen die Zuteilungsquote ständig und erreichte Anfang März wieder den niedrigsten Satz von 1%. Allgemein sprach man angesichts dieser Erscheinungen von einer neuen Inflation und

von der Unmöglichkeit, die Rentenmark- und damit die bisherige Papiermarkparität zu halten.

Die Kehrseite dieses Bildes in Handel und Industrie zeigte naturgemäß ein freundlicheres Bild. Während bis zum Januar 1924 die Stabilisierungskrise in sinkenden Preisen und zunehmender Arbeitslosigkeit klar zum Ausdruck gekommen war, zeigten die Monate Februar bis Mai bei anziehenden Preisen eine Abnahme der Arbeitslosenziffer. Hierzu trug bei, daß neben den Reichsbankkrediten noch weitere 900 Millionen Rentenmark, nämlich der Kredit der Rentenbank an das Reich, auf dem Wege über Zahlungen des Reiches, an die private Wirtschaft in die Zirkulation geflossen waren. Dieser Betrag war infolge der großen schwebenden Zahlungsverpflichtungen des Reiches an die deutsche Wirtschaft, nicht zuletzt auch aus dem Ruhrkampf, in überraschend schnellem Tempo in den Verkehr gelangt. Nur zum Teil wurde diese rasche Vermehrung der Geldmenge aufgehoben durch einen verlangsamten Geldumlauf. Das Vertrauen der Wirtschaft in die Wertbeständigkeit der Währung war nur noch sehr gering vorhanden, und infolgedessen wurden etwa verborgene Reserven, die die Wirtschaft noch in wertbeständigen Kapitalien, sei es in Devisen, sei es in Sachgütern, besaß, nicht zur Deckung des Kreditbedarfs herangezogen, sondern man versuchte zunächst einmal so viele Kredite wie möglich aus dem neuen Gelde zu bekommen, ohne vorhandene Reserven anzugreifen. Die Folge war eine Steigerung des inländischen Konsums und eine Steigerung der Einfuhr bei rückgängigem Export. Die Leichtfertigkeit triumphierte, die Erwartung triumphierte, daß ja doch alles vergeblich sein werde, und damit triumphierte die notgedrungene Verschwendung der Inflation, die das Geld nicht mehr achtete. Verstärkend auf die Kreditnachfrage wirkte es, daß die Reichsbank ihren Diskontsatz für wertbeständige Kredite nach dem 29. Dezember 1923 auf 10% pro anno festgesetzt hatte, während die Zinssätze des freien Marktes infolge der allgemeinen Kapitalknappheit weit über diesem Satz lagen.

Ich muß es mir durchaus zum Vorwurf machen, daß ich auf diese *Kreditentwicklung* im Innern nicht genügend und nicht rechtzeitig geachtet habe, trotzdem schon sehr früh im Handelsteil der seriösen Zeitungen, zum Beispiel bereits im Februar in

der Frankfurter Zeitung und von Dr. Pinner im Berliner Tageblatt, auf die Gefahren einer zu reichlichen Krediterteilung und der damit verbundenen zu raschen Geldvermehrung hingewiesen wurde. Eine Entschuldigung für dieses Versäumnis lag in einem sachlichen und in einem persönlichen Moment. Das sachliche Moment war, daß es in besonders großem Umfange die Landwirtschaft war, die in der dringendsten Weise die ihr zustehenden Rentenmarkkredite und mehr forderte. Die Landwirtschaft hatte nicht, wie einzelne Kreise der Industrie und des Handels irgendwelche flüssigen Kapitalreserven zur Verfügung, sondern hatte das ihr zugeflossene Inflationsgeld zumeist hundertprozentig immobilisiert. So wurde sie von der Deflation am stärksten in ihrer geldlichen Bewegungsfreiheit betroffen. Bei der Notwendigkeit, im Interesse der Volksernährung für eine ausreichende Frühjahrsbestellung zu sorgen, war deshalb diesen landwirtschaftlichen Kreditbedürfnissen gegenüber eine negative Haltung nur schwer zu vertreten, da andere Kreditquellen nicht zur Verfügung standen. So ist gerade in dieser Zeit durch Ausleihung der Rentenmarkkredite an die Landwirtschaft das große landwirtschaftliche Wechselportefeuille bei der Reichsbank entstanden, auf das später noch zurückzukommen sein wird. Das persönliche Entschuldigungsmoment lag darin, daß ich in dieser Zeit immer nur ganz vorübergehend in Berlin sein konnte, vielmehr hielten mich die ständigen Erörterungen mit den Experten über die Neugestaltung der Reichsbank in Paris und die Besprechungen über die Golddiskontbankkredite in London wochenlang von Berlin fern. Sobald ich nach Abschluß dieser Angelegenheiten gegen Ende März wieder ständig in Berlin weilte, wurden sofort die erforderlichen Schritte in der Richtung einer Krediteinschränkung seitens der Reichsbank getan, die die Währungskrisis beseitigten und die Stabilität der Mark wieder herstellten.

Daß die Reichsbank zu sehr energischen Maßnahmen ihre Zuflucht zu nehmen entschlosssen war, war schon aus einem kleinen Zwischenspiel zu erkennen, das sich um die Mitte des Februar abspielte. Unter den noch aus der Inflationszeit stammenden Vorschriften zum Schutze des Markkurses befand sich eine von mir bereits erwähnte, daß nämlich den Banken von der

Reichsbank aufgegeben wurde, Devisenaufträge nur auszuführen, wenn die volle Deckung dafür in deutschem Gelde bei den Banken vorhanden sei. Diese Vorschriften waren noch nicht außer Kraft gesetzt. Im Laufe des Februar nun war die Reichsbank in der Lage, verschiedentlich festzustellen, daß gegen diese Bestimmungen gefehlt wurde. Die Reichsbank griff kurzerhand energisch durch und schloß die betreffenden Firmen vom Giroverkehr oder vom Wechselkredit oder von beiden aus. Und da es sich nicht nur um unbedeutende Firmen handelte, sondern sich Firmen sowohl in Berlin wie in der Provinz darunter befanden, die einen guten Namen in der Bankwelt hatten, so erregte diese entschlossene Maßnahme der Reichsbank berechtigtes Aufsehen. Ja als schließlich auch eine der Berliner Großbanken auf der gleichen Mißachtung der Reichsbankvorschriften betroffen wurde, wurden auch gegen diese Berliner Großbank die gleichen Maßnahmen erlassen. Alles in allem wurden fünf Bankfirmen in Berlin und je eine Firma in Baden, Schleswig-Holstein, Rheinland und Schlesien von der *Maßregelung* der Reichsbank betroffen, so daß über das ganze Reich hin ein sichtbares Warnungssignal aufgepflanzt wurde.

Wohl hatte die Reichsbank für die Austeilung der Kredite durchaus vernünftige *Richtlinien* vorgeschrieben. Nicht nur war die Wertbeständigkeitsklausel bei den Krediten allgemein eingeführt, sondern es sollten auch die Kredite nur dem legitimen Warenumsatz und der Produktion zugute kommen. Schon Anfang März wurden die Provinzanstalten der Reichsbank darauf hingewiesen, daß die Kreditgewährung nicht zu liberal gehandhabt werden dürfe. Es müsse darauf hingewirkt werden, daß die Firmen vor Inanspruchnahme des Reichsbankkredites ihre Effekten- und Devisenbestände sowie übermäßige Lagerbestände veräußerten. Auch die Ansprüche der Landwirtschaft seien rigoroser zu behandeln. Aber was wollten alle diese vernünftigen Maßnahmen besagen gegenüber dem Kreditansturm auf die Reichsbank aus der Wirtschaft, von dem zur Charakterisierung der Situation hier einige Proben gegeben werden mögen. Die Deutsche Rentenbank äußerte am 12. Januar 1924: »Die Notlage der Landwirtschaft erheischt eine schnelle und billige Kreditversorgung, wenn anders die Volksernährung nicht ernst-

lich gefährdet werden soll.« Der Reichswirtschaftsminister schrieb am 26. Januar an die Reichsbank: »Im Hinblick auf die akute Kreditknappheit in der Wirtschaft möchte ich anregen, daß die Ausgabe der dort zur Verfügung stehenden Rentenmark gegen Wechsel erleichtert und beschleunigt wird.« Die Sächsische Bank in Dresden (Privatnotenbank) schrieb am 4. Februar: »Zur Aufrechterhaltung eines geordneten sächsischen Wirtschaftslebens halten wir eine wesentliche Erweiterung unseres Rentenmarkkontingentes für unbedingt erforderlich.« Der Deutsche Zentral-Giroverband erblickte am 19. Februar in der Kredit ablehnenden Haltung des Reichsbankdirektoriums eine starke Benachteiligung seiner Organisation. Und ein landwirtschaftlicher Führer, der der Rentenbank-Verwaltung angehörte, schrieb mir persönlich am 21. Februar: »Ich werde überschüttet mit einer ganzen Fülle von Beschwerden, Telegrammen, Briefen, Drohungen, und vor allen Dingen verlangt man von mir, daß ich mich mit dem Präsidenten der Reichsbank auseinandersetzen soll.«

Diese kleine Blütenlese zeigt, was der Reichsbank und mir bevorstand, als wir uns am 5. April 1924 zu einer durchgreifenden Maßnahme entschlossen, die das *Primat der Währung* vor allen anderen wirtschaftspolitischen Forderungen etablierte. An diesem Tage erging eine Verfügung an sämtliche Anstalten der Reichsbank, daß mit Wirkung vom 7. April keinerlei neuer Kredit weiter gegeben werden dürfe, daß jede weitere Diskontierung von Wechseln eingestellt werden möge und daß weitere Diskontierungen nur in soweit stattfinden könnten, als durch Rückzahlung bisher gegebener Kredite der Reichsbank Mittel wieder zuflössen. Ein Sturm der Entrüstung ging durch die ganze Wirtschaft. Es regnete Beschwerden von Einzelnen und von wirtschaftlichen Korporationen, es regnete Angriffe in der Presse und in Versammlungen neben kritischen Auseinandersetzungen über die Unmöglichkeit einer solchen Bankpolitik eines Zentralnoteninstitutes, die in der Geschichte des Bankwesens bis dahin unerhört war. Diesem ganzen Ansturm gegenüber hat die Reichsbank unerschütterlich standgehalten, wochen-, ja monatelang ist nicht einen Zentimeter breit von der Linie der Kreditrestriktion abgewichen worden, bis der erstrebte Erfolg erreicht war.

Und dieser Erfolg war ein doppelter, nämlich ein materieller, indem er die Währung sicherte, aber auch ein psychologischer, indem die sämtlichen offenen und geheimen Widerstände der Inflationsgewinnler gegen die Währung und die Politik der Reichsbank zu Boden geschlagen wurden. Von jenen Wochen an ist in der deutschen Wirtschaft nichts mehr von dem Glauben oder der Erwartung oder der Befürchtung zu spüren gewesen, daß die Reichsbank jemals wieder irgendwelchen wirtschaftlichen oder politischen Interessen den Vorrang gegenüber dem Währungsinteresse einräumen werde. Nicht nur die Währung sondern auch der Glaube an die Währung war mit dieser Aktion stabilisiert, und dieser Glaube war nicht durch lange Beweisführungen und Überredungen hervorgerufen, sondern er war erzwungen durch die Tat.

Auch diejenigen Kreise, die grundsätzlich die Politik der Reichsbank billigten, führten eine Reihe von sachlichen Gegengründen gegen die Methode der eingeschlagenen Politik an, mit denen sich die Reichsbank auseinandersetzen mußte. Das erste Argument ging dahin, daß die sogenannte *Kontingentierungspolitik,* das heißt die Rationierung der Kredite an sich fehlerhaft sei und daß an ihre Stelle eine normale Diskontpolitik treten müsse. Diejenigen Firmen, die zufällig am 7. April, dem Tage des Inkrafttretens der Kreditrestriktion, bei der Reichsbank Kredit genossen hätten, befänden sich in der glücklichen Lage, diesen Kredit zu billigerem Zinsfuß zu erhalten als die auf die Kapitalien des freien Marktes angewiesenen Kreditsucher, da ja der Reichsbankdiskont sich nicht unwesentlich unter den Sätzen des freien Marktes bewegte. Hierin läge nicht nur eine willkürliche Bevorzugung eines Teiles von Firmen, sondern es sei auch die volkswirtschaftliche Rückwirkung unerwünscht, da die Kreditverteilung sicherlich eine Masse Firmen nicht berücksichtige, die wichtige produktive Zwecke vom Standpunkt der Allgemeinheit aus verfolgten, während dagegen Firmen mit Krediten bedacht würden, die eine weniger wichtige Produktivität aufwiesen. Es wurde ferner eingewendet, daß die künstliche Niedrighaltung des Reichsbankdiskontes die Neubildung von Kapitalien beschränke und den Spartrieb hindere. Der Umstand, daß die von der Reichsbank hereingenommenen Wechsel zu einem großen

Teile die Mitunterschrift privater Kreditbanken tragen müßten, bewirke, daß das Kreditmonopol der Reichsbank sich auf die Privatbanken übertrüge und dadurch diesen ein besonderer Vorteil verschafft werde. Endlich zwinge die Abschneidung des Diskontkredits die privaten Banken, größere Liquiditätsreserven zu halten, als wenn ihnen der Rückgriff auf die Reichsbank im Wege des Diskontes offengelassen würde, und infolgedessen würden dadurch dem Geldmarkt weitere Geldmittel entzogen. Demgegenüber konnte die Reichsbank darauf hinweisen, daß zwar im Augenblick des 7. April die Kreditgewährung eine willkürliche war insofern, als in einem zufälligen Moment bei einer zufälligen Zusammensetzung des Portefeuilles haltgemacht wurde, daß aber diese Zufallswillkür so rasch als möglich beseitigt wurde durch die weitere Art der Verteilung und Umschichtung der Kredite nach volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten. In der Tat hat die Reichsbank in den auf den 7. April folgenden Wochen eine sorgfältige Durchsicht aller Kredite vorgenommen. Die Anstalten der Reichsbank wurden angewiesen, die Verwendungszwecke der Kredite genau zu prüfen und die aus den Wechselrückzahlungen hereinfließenden Beträge möglichst immer dahin zu leiten, wo von allgemein wirtschaftlichen Gesichtspunkten aus der größte Produktionseffekt zu erwarten war. Firmen, die zufällig am 7. April keinen Wechselkredit bei der Reichsbank laufen hatten, fanden nach den erwähnten Gesichtspunkten sehr bald Berücksichtigung, und es ist, rückblickend gesehen, geradezu erstaunlich, festzustellen, wie wenig Beschwerden über Nichtberücksichtigung von einzelnen Kreditansuchern an die Reichsbank gelangt sind, so daß die vorgebrachten allgemeinen und mehr theoretischen Betrachtungen über das System der Kreditrationierung durch die praktischen Erfahrungen nicht gestützt wurden.

Auf der anderen Seite war es für die Reichsbank eine völlige Unmöglichkeit, die Kreditrestriktion durch eine bloße Heraufsetzung des Diskonts zu ersetzen. Die Zeiten, in denen Geld zu einem Jahressatze von Hunderten von Prozenten ausgeliehen wurde, lagen noch gar nicht lange hinter uns. Ich brauche nur darauf zu verweisen, daß eine Zinsforderung bis zu 22 % täglich im November 1923 von deutschen Gerichten als der Marktlage

entsprechend und gerechtfertigt angesehen wurde. Wie konnte man glauben, daß drei oder vier Monate später, nachdem die Rentenmark schon wieder ein Disagio bis zu 12 und 15% erlebt hatte, die bloße Maßnahme einer Diskontheraufsetzung ausgereicht hätte, um alle Angriffe auf die Währung abzuschlagen. Ein Satz von 15, 20 oder selbst 30% pro anno hätte keinen Spekulanten abgehalten, seine Geschäfte auf dem Rücken der Reichsbank fortzusetzen; und noch war die Wirtschaft erfüllt von einer Unzahl solcher Spekulanten, denen es nicht im geringsten darauf ankam, ob sie bei dem Erraffen von Gewinn Ruf und Namen aufs Spiel setzten. Für den langfristigen Kapitalmarkt aber, wenn er auch noch so beengt war, und für eine Unzahl anderer Schuldverhältnisse, für die der offizielle Reichsbanksatz eine Richtschnur abgab, wäre ein Diskontsatz von 20 oder 30% einfach untragbar gewesen. Insbesondere die Landwirtschaft wäre unter einer solchen Zinspolitik der Reichsbank völlig zusammengebrochen, zumal sie im Augenblick zu einem großen Teil von der Reichsbank mit kurzfristigen Krediten versehen worden war. Die ungünstige Wirkung eines zu niedrigen Reichsbanksatzes auf den Spartrieb war in jener Zeit noch sehr gering anzuschlagen. Das Vertrauen zur eigenen Währung war überhaupt noch nicht in dem Umfange vorhanden, daß die Spartätigkeit schon ernstlich wieder eingesetzt hätte. Und was endlich die Monopolstellung der Privatbanken betraf, so hat die Reichsbank durch engste Fühlungnahme mit der privaten Haute Finance ihr Möglichstes getan, um diese Monopolstellung sich nicht schädlich auswirken zu lassen. Grundsätzlich war unter normalen Verhältnissen die Behauptung durchaus berechtigt, daß eine solche Kreditrestriktion und Rationierung, wie sie die Reichsbank im April 1924 hat eintreten lassen, eine außerordentlich unerwünschte Maßnahme sei und daß statt dessen die Diskontschraube gehandhabt werden müsse. Aber das ist nur richtig unter normalen Verhältnissen. Unter den starken politischen Einflüssen, die die Nachkriegszeit hervorgerufen hat, ist festzustellen, daß die internationalen Kapitalbewegungen auf Diskontveränderungen heute viel weniger reagieren als in der Vorkriegszeit. Neben dem bloßen Anreiz des Zinssatzes spielen politische Befürchtungen und die Bewertung von Währungsrisiken heute

eine viel größere Rolle, als dies früher der Fall gewesen ist. Überdies war gerade in Deutschland in jener Zeit, bevor die außenpolitische Konsolidierung wieder hergestellt war, das Mißverhältnis zwischen Kapitalbedarf und Kapitalangebot ein so schreiendes, daß kein Zinssatz hier irgendwie einen vernünftigen Ausgleich hätte schaffen können.

In den geld- und währungspolitisch weniger geschulten Kreisen fand eine Argumentation gegen die Reichsbank besonders starken Anklang, die dahin ging, daß durch die Kreditrestriktion und durch den damit verbundenen geringen Geldumlauf die Produktion gehemmt würde. Da aber die ganze Währung letzten Endes auf der Produktion beruhe, so führe diese Kreditrestriktionspolitik dadurch, daß sie die Produktion unterbinde, letzten Endes auch zur Unterminierung der Währung. Diese sehr populäre Beweisführung, die sich für mich persönlich zu der Bezeichnung eines *»Henkers der Wirtschaft«* verdichtete, war deshalb so abwegig, weil innerhalb der Wirtschaft Reserven an Warenlagern und Devisen vorhanden waren, die von den Besitzern nicht angegriffen, sondern in Reserve gehalten wurden, während man andererseits die Kredite der Reichsbank auszunutzen suchte. Ich mußte unter allen Umständen versuchen, zunächst einmal festzustellen, wieviel solcher Reserven noch vorhanden waren, bevor ich die Währung verlorengab. Der weitere Verlauf der Dinge hat mir recht gegeben.

Die erste und unmittelbare *Wirkung der Kreditkontingentierung* war natürlich, daß das Portefeuille der Reichsbank ziemlich konstant blieb. Auf Goldmark umgerechnet betrug der Wechsel- und Lombardbestand der Reichsbank

am 7. April	2000	Millionen	Goldmark
„ 7. Mai	2019	„	„
„ 7. Juni	2071	„	„
„ 7. Juli	1963	„	„
„ 7. August	1854	„	„

Dementsprechend wirkte die Kontingentierung auch auf die Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufes retardierend. Der Gesamtumlauf an Zahlungsmitteln betrug am 7. April 1924 2955 Millionen, am 7. Mai 2854 Millionen und am 7. Juni 2919 Millionen.

Der Ausfall weiterer Reichsbankkredite zwang die Wirtschaft, sich außerhalb der Reichsbank Mittel zu beschaffen, und da zu jener Zeit andere Kreditquellen nicht vorhanden waren, so mußte notgedrungen auf die Reserven zurückgegriffen werden, die entweder in Warenlagern oder Devisen noch aus der Inflationszeit her vorhanden waren, oder aber die während der sogenannten Ankurbelungszeit von Januar bis April 1924 in der Erwartung einer neuen Inflation spekulativerweise angesammelt worden waren. In erster Linie wurden die Warenvorräte an den Markt gebracht, was selbstverständlich eine preisdrückende Wirkung ausübte. Der Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts ging von 124,1 im April auf 122,5 im Mai, auf 115,9 im Juni und auf 115,0 im Juli zurück. Daß sich diese sinkende Tendenz nicht in gleicher Weise im Gesamtlebenshaltungsindex auswirkte, war darauf zurückzuführen, daß die Preise der Agrarprodukte in diesen Monaten eine steigende Tendenz zeigten, was erfreulicherweise der Landwirtschaft zugute kam. Überdies wies insbesondere der Kleinhandel noch aus der Inflationszeit her eine viel zu große Zahl von Betrieben auf, die durch ihr Dazwischenschieben die Ware auf dem Weg vom Großhandel zum letzten Konsumenten erheblich verteuern mußten. In gleicher Weise wie die Warenvorräte wurden zwecks Beschaffung von Betriebsmitteln die gehamsterten Devisenvorräte seitens der Wirtschaft abgestoßen. Wochenlang dauerte der neue Kampf zwischen der Reichsbank und den Devisenhamsterern. Noch bis zum 20. Mai 1924 war die Reichsbank nicht in der Lage, auf die an der Börse angeforderten Dollarbeträge mehr als 1% zuzuteilen. Aber schon am 3. Juni konnte der gesamte angeforderte Dollarbedarf ebenso wie der gesamte Bedarf an allen anderen ausländischen Zahlungsmitteln von der Reichsbank mit 100% befriedigt werden. Dieses Ergebnis, das seit fast einem Jahrzehnt zum ersten Male wieder einen normalen Devisenmarkt zeigte, wurde von der ganzen Öffentlichkeit beachtet und kommentiert. Nun erst, so hieß es, sei der wirkliche Beweis für das Gelingen der Stabilisierung der deutschen Währung geliefert. Der Erfolg der Kreditpolitik der Reichsbank wurde auf allen Seiten anerkannt und die Gefahrenzone der deutschen Währung als überwunden angesehen. Während noch am 7. April 1924 der gesamte Gold- und Devisen-

bestand der Reichsbank mit nur 592 Millionen Mark ausgewiesen wurde, erreichte er am 7. Juli die Ziffer von 977, am 7. August die von 1256 Millionen Goldmark.

Zu diesem Ergebnis hatte die Warenpreissenkung auch insofern beigetragen, als die Industrie sich gezwungen sah, in starkem Maße auf den Export zu sehen. Vom Januar bis einschließlich Mai hatte der deutsche Wareneinfuhrüberschuß über die Ausfuhr rund 1¼ Milliarden Goldmark betragen, davon im Mai allein 354 Millionen. Im Juni ging der Einfuhrüberschuß schon auf 278 Millionen zurück und verwandelte sich im Juli in einen *Ausfuhrüberschuß* von 17,2 Millionen und im August von 141,2 Millionen Goldmark, ein Resultat, das teils auf die Drosselung der Einfuhr infolge Kapitalmangels im Inlande, teils auf eine Steigerung der Ausfuhr infolge der erzwungenen Preissenkung zurückzuführen war. Aber auch in der Organisation der Binnenwirtschaft vollzogen sich namhafte Umwälzungen. Die Inflation hatte eine ungeheure Vermehrung der Produktion, noch mehr aber des Verteilungsapparates in der deutschen Wirtschaft hervorgerufen. Unzählige neue Firmen waren entstanden, die ihr Dasein teils dem System der Zwangswirtschaft, teils den Rechenfehlern der Geldinflation verdankten. Wie ein Herbststurm fegte die Kreditrestriktion durch diesen Garten von Scheinblüten. Während im Monat März die Zahl der Konkurse nur 68 betragen hatte, stieg sie im April auf 133, im Mai auf 322, im Juni auf 579 und im Juli auf 1173. Daneben griffen zahlreiche Firmen zu dem anfangs des Krieges geschaffenen Schutzmittel, sich zwecks Vermeidung des Konkurses unter gerichtliche Geschäftsaufsicht zu stellen. Während nun im ersten Viertel des Jahres 1924 die Gesamtzahl der angeordneten Geschäftsaufsichten nur 43 betrug, waren es im April 580, im Mai weitere 639 und im Juni weitere 845.

Auf dem *Geldmarkt* wirkte die Politik der Reichsbank selbstverständlich zunächst zinssteigernd. Der Satz für Monatsgeld schnellte von etwa 30% auf fast 45% hinauf, und im Kontokorrentkredit trat eine noch stärkere Steigerung ein von etwa 40% per anno auf nahezu 80%. Aber in der ersten Hälfte des Mai war doch der Kulminationspunkt erreicht, und in den folgenden Wochen und Monaten sanken die Geldsätze geradezu rapide, je

mehr die Krise in Handel und Produktion sich auswirkte. Vom Juli ab lagen die Geldsätze schon wieder unter den Sätzen des März. Lähmend wirkte die Kreditrestriktion naturgemäß auch auf die Börse. Hatte die Börsenumsatzsteuer im März fast 25 Millionen, im April noch über 15 Millionen Goldmark ergeben, so fiel sie im Mai unter 10 Millionen und erreichte im Juli mit weniger als 7 Millionen Monatsaufkommen ihren Tiefstand.

Die Reichsbank ist hart getadelt worden wegen ihrer ganzen Restriktionspolitik. Der nachträgliche Erfolg hat uns recht gegeben, und wenn ich noch einmal in einer ähnlichen Situation zu entscheiden hätte, so könnte die Entscheidung nicht anders ausfallen als am 7. April 1924. Immer wieder wird sich als allein richtig herausstellen, was ich am 9. April 1924 am Beginn der Kreditrestriktion in der Hauptversammlung des Verbandes sächsischer Industrieller in Dresden ausführte: »Ich glaube, die Reichsbank befindet sich in der Rolle des Odysseus, der zwischen Scylla und Charybdis hindurchzufahren hatte. Die Charybdis ist der Strudel einer neuen Währungsinflation, und die Scylla ist das Ungeheuer, das aus dem Wirtschaftsschiff sich die Menschen herausgreift und verschlingt durch eine Wirtschaftskrise, die in dem Erliegen der Industrie sich auswirkt. Ich glaube, daß die Reichsbank gar nicht anders wählen kann, als wie Odysseus gewählt hat, daß sie nämlich den Inflationsstrudel der Charybdis vermeidet und nahe der Scylla steuert, die aus dem Schiff nun eine Reihe von Existenzen vielleicht herausholt und verschlingt, aber den Rest ungefährdet passieren läßt.«

Als die deutsche Regierung im August 1924 nach *London* ging, konnte sie auf eine zwar geschwächte, aber bereinigte Wirtschaft und vor allem auf eine gefestigte Währung blicken. Sie konnte bei den internationalen Verhandlungen darauf verweisen, daß dieses Resultat erreicht war aus eigenem Willen und aus eigener Kraft ohne jede fremde Hilfe. Freilich war die Kehrseite der Medaille herzbeklemmend. Das vor dem Kriege wohlhabende und blühende deutsche Volk war sich bewußt geworden, daß es auf den Stand der sechziger Jahre des vorigen Jahrhunderts in seinem Wohlstand zurückgeworfen war. Wahllos und willkürlich wie der Krieg hatte die Inflation ihre Massenopfer gefordert; zahllose Tränen, Bitternis und Verzweiflung waren das Ende.

7. Kapitel

Der Dawes-Plan

Einen sehr großen Teil der Monate Februar und März 1924 befand ich mich in Paris, um mit dem *Expertenkomitee* die Richtlinien über die Reorganisation der Deutschen Reichsbank zu besprechen. Auf die übrigen Fragen des Dawes-Planes hatte ich keine Gelegenheit, Einfluß zu nehmen, insbesondere nicht auf die Höhe der Zahlungen. Dagegen wurde mir Gelegenheit gegeben, alle wichtigeren Fragen des Reorganisationsplanes für die Reichsbank mit den Experten durchzusprechen. Als um die Mitte Januar zum erstenmal in den Zeitungen von dem Plan der Experten die Rede war, konnte man die abenteuerlichsten Ideen über die neue Währungsbank lesen. Gewisse Rudimente dieser Ideen sind noch heute im Dawes-Plan und teilweise im deutschen Bankgesetz zu finden. Aber im großen und ganzen ist es doch im Laufe einer zehnwöchigen Diskussion gelungen, ein Bankgesetz zustande zu bringen, mit dem sich arbeiten läßt.

Selbstverständlich galt mein Hauptbemühen der möglichsten Beseitigung des *ausländischen Einflusses* auf die Reichsbank beziehungsweise auf die neue Bank. Tagelang habe ich argumentiert, um den Experten die Unmöglichkeit eines ausländischen Einflusses auf die Politik einer nationalen Notenbank darzulegen. Immer wieder habe ich darauf hingewiesen, daß mit der Übernahme eines Einflusses auf die Politik der Bank die Ausländer eine Verantwortung auf sich laden würden, die zu tragen sie nicht imstande sein würden. Ich wies ferner darauf hin, daß für die schon damals von mir befürwortete internationale Kooperation der Notenbanken es ein die Stellung der deutschen Notenbank herabminderndes Moment sein würde, wenn nicht ihre Politik ganz in deutschen Händen liegen würde. Ich wies darauf hin, daß bei keiner anderen europäischen Notenbank eine aus-

ländische Einwirkung vorhanden sei. Selbst in Österreich, dessen Notenbank doch unter der Protektion des Völkerbundes zustande gekommen sei, habe man von der statutarisch vorgesehenen Möglichkeit, einige Ausländer in den Verwaltungsrat zu entsenden, keinen Gebrauch gemacht, und bei der Bank von Danzig habe man überhaupt von einer ausländischen Mitwirkung abgesehen. In der Tat gelang es, eine Einflußnahme der Ausländer auf die Bankpolitik auszuschalten. Die Befugnisse des Generalrats, der zur Hälfte aus Ausländern besteht, sind mit Ausnahme von wenigen Spezialpunkten, auf die ich noch zu sprechen kommen werde, beschränkt auf die Entgegennahme von Berichten, während die Leitung der Bank und die gesamte Bankpolitik dem deutschen Direktorium ausschließlich überlassen ist. Ich hatte mich tagelang bemüht, an die Stelle des zur Hälfte ausländischen Generalrates einen neben der Bank bestehenden Rat von Treuhändern zu schaffen, drang jedoch damit nicht durch. Ich entsinne mich noch recht gut jener halb scherzenden, halb ernsten, unsere Debatte abschließenden Bemerkung des überaus wohlwollenden *Owen D. Young:* »Wenn wir dieser Bank so viel Geld anvertrauen, wie es bei den Reparationssummen der Fall ist, dann müssen wir zum mindesten das Recht haben, einen gewissen Einblick in die Bank zu tun.« Konnte ich mit gutem Gewissen dieser Bemerkung nicht ganz widersprechen, so konnte ich sie doch sogleich ausnutzen für meine weitere Forderung, daß man dann wenigstens dem Deutschen Reich, das zweifellos nach dem Reparationsagenten der nächstgrößte Kunde der Reichsbank sein würde, eine ähnliche Stellung bei der Reichsbank einräumen möge wie den Ausländern.

Diese Forderung bezog sich vor allem darauf, daß der Präsident und die Mitglieder des Direktoriums der Reichsbank ihre *Bestätigung vom Reichspräsidenten* zu empfangen hätten. Ich konnte darauf verweisen, daß in sämtlichen nachgenannten Staaten die Leiter der Notenbank ihre Bestätigung von der Regierung erhielten: Frankreich, Spanien, Schweden, Norwegen, Jugoslawien, Tschechoslowakei, Dänemark, Schweiz, Holland, Belgien, Rumänien, Bulgarien, Österreich, Danzig, Vereinigte Staaten von Amerika, Südafrikanische Union und Japan. Einzig und allein in England geht der Gouverneur auf Grund einer jahr-

hundertelangen Tradition aus der freien Wahl der Verwaltungsratsmitglieder hervor. Für die deutsche Auffassung vom Staate sei es untragbar, daß das Reichsoberhaupt nicht einen Einfluß auf die Auswahl der Leiter des zentralen Währungsinstituts ausüben solle. Man muß sich in den politischen Antagonismus und in die unmittelbar nach der Inflation noch herrschende Stimmung versetzen, um zu verstehen, daß das Expertenkomitee sich hartnäckig auf den Standpunkt einer absoluten Trennung von Notenbank und Staat versteifte. Von beiden Seiten wurde in der Erörterung der Standpunkt mit größter Energie verfochten und schließlich durch einen nicht ganz eindeutigen Kompromiß vorläufig überbrückt. Danach sollte der Präsident der Notenbank vom Generalrat gewählt, seine Ernennung aber vom Reichspräsidenten »gegengezeichnet« werden. Es stellte sich später bei der Abfassung des Bankgesetzes heraus, daß die Experten unter diesem »gegengezeichnet« lediglich eine formelle Angelegenheit verstanden wissen wollten, deren Erfüllung von dem Reichspräsidenten nicht verweigert werden dürfe, während ich selbstverständlich den Standpunkt vertrat, daß die Gegenzeichnung das Recht einer freien Entschließung, also der Bestätigung oder Nichtbestätigung in sich schließe. Als das später noch zu besprechende Organisationskomitee für die Notenbank, bestehend aus *Sir Robert Kindersley* und mir, an die Formulierung des Bankgesetzes ging, wurden wir vor die Notwendigkeit gestellt, diesen Punkt zu lösen, weil letzten Endes der Reichspräsident *Ebert* sich weigerte, eine solche lediglich formelle Mitwirkung auszuüben, und so kam schließlich auf meinen Vorschlag in einer Besprechung zwischen *Kindersley,* dem Vizekanzler *Jarres* und mir die jetzt im Bankgesetz enthaltene Lösung zustande, wonach zwar nicht alle Mitglieder des Direktoriums, wohl aber der Präsident vom Reichspräsidenten bestätigt sein muß. Lediglich wenn zwei nacheinander vom Generalrat gewählte Kandidaten die Bestätigung des Reichspräsidenten nicht erhalten, wird der dritte gewählte Kandidat gegebenenfalls auch ohne Bestätigung des Reichspräsidenten eingesetzt, ein Fall, der praktisch wohl niemals vorkommen wird.

Zu den Maßnahmen, die den Einfluß des Reiches auf die Notenbank herabmindern sollten, gehörte auch die Frage der

Dauer des Notenprivilegs. Im alten Bankgesetz hatte das Reich das Recht, von zehn zu zehn Jahren das Privileg zu erneuern oder nicht zu erneuern. Nunmehr wünschten die Experten eine ein für allemal festgesetzte Privilegdauer von fünfzig Jahren. Auch diese Forderung war ein Beispiel dafür, wie sehr letzten Endes doch politische Momente unter der Decke des Expertenplanes mitspielten und trotz guten persönlichen Willens der Experten nicht auszuschalten waren. Ich setzte mich mit großem Nachdruck für eine kürzere Privilegdauer von fünfundzwanzig bis höchstens dreißig Jahren ein, ohne damit durchzudringen, denn unausgesprochen, aber doch deutlich erkennbar spielte die politische Erwägung mit, daß durch eine kürzere Festlegung des Notenbankprivilegs ein Präjudiz geschaffen werden könne für die Dauer der von Deutschland zu leistenden Reparationszahlungen. Beruhten doch die Absichten der Experten vor allem auf dem Grundsatz, die Notenbank zum Empfänger der Reparationszahlungen zu machen unbeschadet der Transferierungsmöglichkeiten dieser Zahlungen an die ausländischen Empfangsberechtigten. Setzte man demnach das Notenprivileg der Bank auf nur etwa fünfundzwanzig Jahre fest, so wäre damit vielleicht stillschweigend zugegeben worden, daß über diesen Termin hinaus Zahlungen nicht mehr verlangt werden könnten. Das wäre aber eine Festsetzung gewesen, die in jenem Zeitpunkt zum mindesten die französische Politik nicht glaubte akzeptieren zu können. Erst in den allerletzten Tagen vor Fertigstellung des Berichtes gelang es mir, noch einige andere Vorschläge aus dem Expertenbericht herauszubringen, die das ganze damals vorhandene Mißtrauen der Ausländer gegen uns in besonders starkem Lichte zeigten. Es war dies einmal der Gedanke, in das Reichsbankdirektorium selbst einige ausländische Mitglieder aufzunehmen, und zweitens das von der Kreditabteilung zu trennende Notendepartement ins neutrale Ausland zu verlegen. Wenn wir heute auf solche Vorschläge zurücksehen, so erscheint ihre ganze Unsinnigkeit vom praktischen wirtschaftlichen Standpunkt aus in einem krassen Lichte, sie zeigen aber andererseits, in welcher Atmosphäre sich damals die Debatten bewegten.

Von größter Bedeutung war ferner die Absicht der Experten, die alte *Reichsbank zu liquidieren* und eine vollständig neue

Notenbank zu errichten. Dieser Gedanke war selbstverständlich eingegeben von dem Umstande, daß die alte Reichsbank sich gegenüber der Inflation ihre Unabhängigkeit nicht hatte erhalten können. Es wurde mir sehr schwer gemacht, gegenüber dieser Tatsache zu betonen, daß man das ins Auge gefaßte Ziel einer unabhängigen Bank auch durch eine bloße Umbildung des Bankgesetzes erreichen könne, ohne ein durch fünfzig Jahre Praxis hindurchgegangenes, in allen Friedenszeiten bewährtes Institut zu zerschlagen. Nichts, so führte ich aus, sei auf dem Gebiete des Kredits gefährlicher, als Traditionen zu zertrümmern. Die Reichsbank habe von ihrer Friedenszeit her einen Ruf in der Welt sich erworben, der auch durch die schlimmsten Inflationsereignisse, die doch letzten Endes politische Schicksalsschläge gewesen seien, nicht ganz hätte erschüttert werden können. Es würde deshalb unverantwortlich sein, die Reichsbank mit einem Federstrich zu beseitigen und ein neues Institut hinzustellen, das sich erst die ganze Summe von Erfahrung und Vertrauen wieder erwerben müsse, die in der Reichsbank aufgespeichert seien. So entschloß sich dann das Expertenkomitee, an Stelle der ursprünglich vorgesehenen Errichtung einer neuen Bank die Fortführung der Reichsbank unter entsprechender Umbildung ihrer gesetzlichen Grundlagen und ihrer Statuten zuzulassen, indem es die Entscheidung hierüber dem Organisationskomitee überließ.

Fast wäre es bei der Erörterung dieser Dinge zu einer stillschweigenden Beseitigung der noch in Deutschland neben der Reichsbank vorhandenen vier *privaten Notenbanken* gekommen, von deren Existenz die Experten offensichtlich keine Ahnung hatten. Obgleich ich als Präsident der Reichsbank und auch vom allgemeinen wirtschaftspolitischen Gesichtspunkt aus dem Fortbestand der privaten Notenprivilegien nicht sehr zustimmend gegenüberstehen konnte, hielt ich es doch aus innerpolitischen deutschen Gründen für angezeigt, das Expertenkomitee auf die Existenz der privaten Notenbanken aufmerksam zu machen und die innerpolitischen Gründe zu betonen, aus denen es dringend erwünscht sei, im Rahmen des deutschen Notenbankgesetzes ihre Fortexistenz zu ermöglichen. Eine entsprechende Bestimmung hat denn auch Aufnahme gefunden.

Auch im übrigen habe ich darauf hinzuwirken versucht, daß die bewährten Bestimmungen des *alten Reichsbankgesetzes* dem Eifer der theoretischen Mitarbeiter des Expertenkomitees nicht gar zu reichlich zum Opfer fielen. In einigen Punkten weist zwar auch das neue Bankgesetz noch die Spuren dieser Notenbank-Gesetzgebungstheoretiker auf, so zum Beispiel, wenn es in § 24 der Bank untersagt ist, »Ölfelder zu beleihen«. Auch der § 35 mit seiner Vorschrift einer besonderen Deckung für die Depositengelder der Reichsbank ist eine Neuerung, die einer vollständigen Verkennung des Charakters der der Reichsbank zufließenden fremden Gelder entspringt. Indessen erschienen mir diese und andere Dinge mehr als Schönheitsfehler oder doch von minderer Bedeutung, so daß ich es vorzog, die Energie meiner Beweisführung nicht auf diese Dinge zu verschwenden, wenn es mir nur gelang, in den wichtigeren Punkten die deutsche Auffassung durchzudrücken. Das letztere geschah in sehr vielen Fragen der Organisation, insbesondere in der Aufrechterhaltung des Charakters der Reichsbank als einer zentralen Reichsbehörde, in der Frage der Beibehaltung des Beamtencharakters des gesamten Stabes der Reichsbank, in der Frage der Beibehaltung des Charakters der Anteile als Namenspapiere an Stelle von Inhaberpapieren u. a.

Für das deutsche Wirtschaftsleben von besonderer Bedeutung war die Frage, ob die Reichsbank Wechsel mit nur zwei oder stets nur mit drei Unterschriften hereinnehmen dürfe. Im Expertenkomitee herrschte in dieser Frage eine Auffassung vor, die wir wohl als die angelsächsische bezeichnen dürfen, nämlich die Auffassung, daß die Notenbank in erster Linie eine Bank der Banken sein müsse, das heißt, daß die von der Notenbank hereinzunehmenden Wechsel eine Bankunterschrift tragen müssen, die zu den zwei aus dem Warengeschäft stammenden Unterschriften hinzutritt, so daß in der Regel nur *Drei-Unterschriften-Wechsel* an die Notenbank gelangen. Eine gesetzliche Beschränkung auf drei Unterschriften konnte ich nach der ganzen bisherigen deutschen Praxis nicht zulassen. Die Reichsbank ist von jeher, anders als die Bank von England und die Federal Reserve Banken, eine Bank mit zahlreichen Zweiganstalten gewesen. Insgesamt besitzt die Reichsbank in Deutschland nahezu 500 Niederlassungen.

Dieses System ist in erster Linie aufgebaut worden zur Verwaltung der buchmäßigen Geldüberweisungen, des sogenannten Giroverkehrs, hat es aber mit sich gebracht, daß die Bankanstalten auch stets einen direkten Verkehr mit der Kundschaft ohne das Dazwischentreten der Banken unterhalten haben. Auf der anderen Seite hat die Reichsbank praktisch einen großen Teil ihres Wechselportefeuilles von den Banken, also mit einer dritten Unterschrift hereingenommen. Sie hat die Bedeutung der Bankunterschrift immer darin gesehen, daß sich zwischen die Gesamtkreditengagements der Reichsbank und den Kreditanspruch der Wirtschaft mit allen damit verbundenen Risiken gewissermaßen ein Puffer einschiebt, der die Notenbank nicht so unmittelbar mit den Risiken des Wirtschaftslebens verbindet, als es der Fall ist bei Hereinnahme von lediglich zwei Unterschriften. Die direkte Diskontierung von nur Zwei-Unterschriften-Wechseln ohne Bankunterschrift wird unter Umständen zur Folge haben, daß gerade in kritischen Momenten die Aktionsfähigkeit der Notenbank leidet, weil bei der direkten Hereinnahme solcher Zwei-Unterschriften-Wechsel die Liquidität nicht in dem gleichen Umfange gewährleistet ist, als wenn zwischen Reichsbank und Wirtschaft der Puffer des gesamten Bankwesens tritt. Auch darf durch eine gesetzliche Beschränkung auf das Drei-Unterschriften-System nicht der Zustand herbeigeführt werden, daß die privaten Banken gewissermaßen allein das Monopol des Rediskontes bei der Reichsbank genießen. Die Reichsbank muß in der Lage sein, unter Umständen den privaten Banken eine direkte Konkurrenz zu machen. Die Experten erkannten die Richtigkeit dieser Erwägungen an und ließen eine vermittelnde Lösung zu, die in das Reichsbankgesetz Aufnahme gefunden hat und durchaus befriedigt, wonach die Reichsbank ermächtigt ist, bis zu einem Drittel ihres gesamten Portefeuillebetrages Zwei-Unterschriften-Wechsel hereinzunehmen.

Einen breiten Raum in der Erörterung nahm die Frage der *Tilgung der Rentenbankscheine* ein. Das Expertenkomitee sah mit Recht in dem derzeitigen Umlauf an Rentenbankscheinen eine Schwäche des deutschen Geldwesens und wünschte seine baldigste Beseitigung. So kam man zu der Forderung, daß die Reichsbank sofort den Umtausch von Rentenbankscheinen in

ihre eigenen Noten vornehmen sollte. Ich befürchtete von einer solchen sofortigen Mehrbelastung der Reichsbank eine Schwächung ihrer Goldposition und entwickelte deshalb den Plan einer sich über eine Reihe von Jahren hin erstreckenden, aber gesetzlich festgelegten Tilgung der Rentenbankscheine, indem ich ausführte, daß von den insgesamt ausgegebenen 2 Milliarden Rentenbankscheinen rund 870 Millionen in der Form von Wirtschaftskrediten gegeben seien, die durch Rückzahlung sich von selbst tilgen würden. Für die restlichen rund 1200 Millionen sei es zweckmäßig, aus dem gesetzlich festgelegten Zinsaufkommen, das die mit der Rentenbankgrundschuld Belasteten zu zahlen hätten, die Tilgung in etwa fünf bis zehn Jahren vorzunehmen. In der Zwischenzeit würde die Reichsbank sich so gestärkt haben, daß sie ihren Notenumlauf ohne Gefährdung der eigenen Position um den entsprechenden Betrag vergrößern könne. Dieser Gedankengang wurde akzeptiert und hat in seiner Durchführung durch das Organisationskomitee eine Form gefunden, die noch zu besprechen sein wird. Der umlaufende Betrag an Rentenmark, wenigstens soweit er die 1200 Millionen Mark durch Kredite an das Reich in Umlauf gesetzten Rentenbankscheine betraf, bot dasselbe Problem dar, wie es die schwebende innere Verschuldung in Belgien und in Frankreich aufwies, beziehungsweise noch aufweist. Belgien hat die Beseitigung dieser Schuld, soweit sie auf Notenumlauf beruht, zu einem Teil dadurch vorgenommen, daß es einen Auslandskredit an die Stelle gesetzt hat, zu einem anderen Teile durch die Errichtung einer Amortisationskasse, und zu etwas Ähnlichem hat Frankreich ebenfalls durch die Errichtung einer Amortisationskasse den Anfang gemacht. Im Grunde stellt die gesetzlich festgelegte Tilgung der Rentenbankscheine etwas Ähnliches dar. Die Reichsbank aber hat vom ersten Augenblick an, trotzdem sie nicht gesetzlich dazu verpflichtet war, danach gestrebt, ihre Gold- und Devisendeckung nicht nur für die eigenen Noten, sondern auch für die umlaufenden Rentenbankscheine so aufrechtzuerhalten, als ob schon heute die Rentenbankscheine einen Teil des Reichsbanknotenumlaufes bildeten.

Die schwersten Debatten innerhalb der sachlichen Probleme des Bankgesetzes entstanden zwischen den Experten und mir

über die Frage der unmittelbaren *Goldeinlösung der Banknoten*. Ich war, wie alle Mitglieder des Expertenkomitees — und bin es noch heute —, ein überzeugter Anhänger der vollen Goldwährung. Indessen die wirtschaftliche Situation Deutschlands in jenem Zeitpunkt war eine ganz außergewöhnliche. In ganz Europa befand sich kein einziges Land, welches in jenem Augenblick der Festsetzung des Expertenberichtes die volle Goldeinlösung seiner Noten gesetzlich festgelegt hatte. Selbst das Pfund Sterling wies ein starkes Disagio auf. Die unmittelbaren Nachbarländer Deutschlands befanden sich im Zustande einer minderen oder größeren Papierinflation. Nun sollte plötzlich das in seiner Währung praktisch auf die Goldparität zurückgelangte Deutschland sich gesetzlich zur vollen Goldeinlösung verpflichten. Dies schien mir ein ganz unhaltbarer Gedanke. Nicht, daß ich die Goldeinlösung grundsätzlich abgelehnt hätte, aber ich wünschte eine Respektfrist, deren Dauer ich in das Ermessen der verantwortlichen Notenbankleitung zu stellen wünschte. Namentlich die amerikanischen Mitarbeiter des Expertenkomitees wandten sich nachdrücklich gegen diese Auffassung, und alles, was ich in den Verhandlungen in Paris erreichen konnte, war, daß im Expertenplan zwar die sofortige volle Goldeinlösung vorgeschrieben wurde, daß es aber einem gemeinschaftlichen Beschluß von Organisationskomitee, Generalrat und Bankdirektorium überlassen blieb, den Zeitpunkt der vollen Goldeinlösung hinauszuschieben. Ein solcher Beschluß sollte nur Geltung haben, wenn alle Mitglieder gegen höchstens je eine Stimme in jedem der drei Gremien zustimmten. Es war somit die Möglichkeit gegeben, daß wenn nur zwei Mitglieder, beispielsweise des Generalrats, die sofortige Aufnahme der Goldeinlösung verlangten, diese eintreten mußte. Das Organisationskomitee hat sich mit dieser Frage später noch einmal ausgiebig beschäftigt.

Endlich sei noch eines letzten Punktes gedacht, der für mich eine persönliche Bedeutung enthielt. Da naturgemäß die Experten nur die Grundzüge eines Planes darlegen konnten, so schlugen sie vor, für die Einzeldurchführung ihrer Anregungen und Vorschläge auf den verschiedenen Gebieten *Organisationskomitees* einzusetzen, die bei der Abfassung der notwendigen Gesetze und Statuten bestimmenden Einfluß haben sollten. Auch

für die Notenbank wurde ein solches Organisationskomitee vorgesehen und bestimmt, daß es aus dem Reichsbankpräsidenten und einem oder zwei Vertretern des Expertenkomitees bestehen solle. Ich hatte mich dafür verwandt, daß das Organisationskomitee nur aus zwei Mitgliedern, nämlich einem deutschen und einem Ausländer bestehen solle, doch gelang es mir nicht, diese Anregung durchzusetzen. Dem Organisationskomitee nun sollte die erstmalige Wahl der Mitglieder des Generalrates der Notenbank und des ersten Präsidenten übertragen werden. Da der Gedanke einer auf mich fallenden Wahl zum ersten Präsidenten nahelag, so wäre ich unter Umständen in die Lage gekommen, durch die ausschlaggebende Stimme zweier Ausländer ernannt zu werden. Einer solchen Situation glaubte ich mich nicht aussetzen zu dürfen, und so gab ich dem Expertenkomitee unter Verzicht auf meine lebenslängliche Berufung als Reichsbankpräsident die Anregung, daß der erste Präsident der neuen, beziehungsweise reorganisierten Bank für die Dauer der ersten sechs Monate der Reichsbankpräsident sein solle, und daß innerhalb dieser sechs Monate die Wahl des neuen Bankpräsidenten auf dem vorgesehenen Wege der Abstimmung durch den Generalrat erfolgen solle. Auch dieser Vorschlag wurde akzeptiert und hat wohl mit dazu beigetragen, daß, als nun die Ernennung des Organisationskomitees erfolgte, dieses nur aus zwei Herren, nämlich *Sir Robert Kindersley* und mir zusammengesetzt wurde.

Es würde ermüden, wenn ich noch auf den weiteren Inhalt der wochenlangen Diskussionen mit dem Expertenkomitee über *die Fragen des neuen Bankgesetzes* eingehen wollte. Indessen glaube ich verpflichtet zu sein, hier festzustellen, daß die ganzen Erörterungen mit dem Expertenkomitee sich immer, soweit es nur die politische Lage irgend zuließ, auf rein *sachlicher Grundlage* bewegt haben. Die meisten der Meinungsverschiedenheiten entstanden nur dadurch, daß die Mitglieder des Komitees aus fremden und bankpolitisch anders organisierten Ländern kamen, aber sie haben sich den sachlichen Darlegungen über die deutschen Verhältnisse nie verschlossen und einsichtsvoll geurteilt. Was aber mehr noch hervorzuheben ist als diese rein sachliche Einstellung, war der entschlossene Wille, der in den Mitgliedern des Expertenkomitees lebte, in allen Dingen vernünftigen wirt-

schaftspolitischen Anschauungen über die politischen Vorurteile und Gegensätze zum Siege zu verhelfen.

Am 9. April 1924, in einem der kritischsten Momente der deutschen Wirtschaft, wurde der Expertenbericht an die deutsche Regierung übermittelt. Leidenschaftliche Diskussionen folgten ihm in der deutschen Öffentlichkeit. Die vorgesehenen Lasten wurden wohl einhellig als untragbar angesehen. Dennoch rang sich die Überzeugung durch, daß die Annahme des Expertenberichtes und das Weiterbauen auf seiner Grundlage die einzige Möglichkeit bot, langsam zur Wiederherstellung befriedigender ökonomischer internationaler Verhältnisse zu kommen. Was in allen verständigen Kreisen anerkannt wurde, war, daß der Expertenbericht das Reparationsproblem aus der vergifteten politisch-militaristischen Atmosphäre herausgehoben und wirtschaftspolitischem Denken den Vorrang gesichert hatte. So führte die Erörterung über den Dawes-Plan im August 1924 zur *Londoner Konferenz*. In der Zwischenzeit waren die zur Durchführung des Planes erforderlichen deutschen gesetzlichen Maßnahmen vorbereitet und konnten in den Londoner Pakt aufgenommen werden.

Soweit das Bankgesetz in Frage kam, war bis dahin innerhalb des *Organisationskomitees* (Kindersley und ich) noch eingehende Arbeit zu leisten. In einem Bericht, den das Organisationskomitee am 7. Juli 1924 dem Generalsekretär der Reparationskommission erstattete, war alles zusammengefaßt, was das Bank-Organisationskomitee veranlaßt hatte. Danach hatte das Organisationskomitee auf Grund einer rechtlichen sowohl wie einer materiellen Prüfung, deren erstere durch den englischen Anwalt Dr. Schuster K. C. und deren zweite durch Mr. Kettle, Mitglied einer bekannten Londoner Accountantfirma vorgenommen worden war, sich dahin entschieden, daß keine neue Notenbank errichtet werden sollte, sondern die Reichsbank unter einem geänderten Bankgesetz weiterfunktionieren solle. Voraussetzung hierfür war eine Abmachung zwischen der Reichsbank und dem Reich, die durch das Erlöschen geltender Bestimmungen des alten Bankgesetzes notwendig wurde. Diese Abmachung hatte folgenden Inhalt: Gegen die Zuerkennung des Währungsmonopols an die Bank für 50 Jahre übernimmt die Reichsbank die gesamte Verpflich-

tung zur Rückzahlung der vom Reich ausgegebenen, im April 1926 fälligen Dollarschatzanweisungen im Betrage von 60 Millonen Dollar. Die ferner bestehende Schuld des Reiches gegenüber der Reichsbank, die sich auf 235 Millionen Goldmark belief, wird in der Weise getilgt, daß 100 Millionen Goldmark eine dauernde Anleihe bilden, die mit 2% verzinslich und nur bei Beendigung der Währungskonzession rückzahlbar ist. Die restlichen 135 Millionen Goldmark sind mit 3% verzinslich und werden in gleichen Jahresraten innerhalb 15 Jahre zurückgezahlt. Gleichzeitig wurde einer am 5. Juli 1924 abgehaltenen Generalversammlung der Anteilseigner der Reichsbank mitgeteilt, daß für den Fall des Zustandekommens der ganzen Dawes-Gesetzgebung das bisherige Kapital der Reichsbank von nominal 180 Millionen auf 90 Millionen Goldmark zusammengelegt werden würde.

Zu den einzelnen Punkten des Bankgesetzes wurde von dem Organisationskomitee in teilweiser *Abweichung vom Expertenbericht* eine Reihe von Änderungen festgesetzt, zu denen, soweit sie grundsätzlicher Natur waren, das Einverständnis der sämtlichen Beteiligten des Expertenkomitees eingeholt wurde. Danach wurde zunächst das Höchstkapital der Bank nicht auf 400, sondern auf 300 Millionen Goldmark festgesetzt. Ferner: Im Expertenbericht war eine Golddeckung von 33⅓% gegen Noten und eine solche von 12% gegen Depositen vorgesehen. Nachdem *Sir Robert Kindersley* sich in die deutschen Verhältnisse eingearbeitet hatte, erkannte er das Unmögliche einer solchen Deckung für Depositen und traf mit mir im Organisationskomitee eine Abmachung dahin, daß die gesetzliche Gold- und Devisenreserve für den Notenumlauf von 33⅓% auf 40% zu erhöhen sei, wogegen die Golddeckung für die Depositen in Wegfall kam. Die im Expertenbericht vorgesehene, in kurzfristigen Wechseln und anderen liquiden Kapitalien zu haltende Reserve für Depositen wurde gleichzeitig von 30 auf 40% erhöht, wobei jedoch die Depositen des Generalagenten für Reparationszahlungen ausgenommen wurden. Es wurde ferner bestimmt, daß innerhalb der 40% Gold- und Devisendeckung für die Noten drei Viertel aus Gold zu bestehen habe. Ferner: Der Expertenbericht hatte vorgesehen, daß nach Zahlung einer Dividende von 8% auf das Kapital und nach Abzug der erforderlichen Reserve-

stellungen der Überschuß gleichmäßig zwischen Reich und Bank zu teilen sein sollte. Die Gewinne, die auf diese Weise den Anteilseignern zukommen würden, schienen mir wesentlich zu hoch zu sein. Ein nachträglicher Rückblick auf das Geschäftsergebnis des Jahres 1924 mag dies illustrieren. Danach verblieb nach Ausschüttung von 8% Dividende ein verteilbarer Reingewinn von rund 90 Millionen Mark, von denen nach dem Expertenbericht 45 Millionen an die Aktionäre gefallen wären bei einem eingezahlten Grundkapital von damals nur 90 Millionen Mark. Auf meine Anregung beschloß daher das Organisationskomitee diese Gewinnverteilung dahin abzuändern, daß von den erzielten ersten 50 Millionen die Aktionäre die Hälfte, von den zweiten 50 Millionen die Aktionäre ein Viertel und das Reich drei Viertel und von weiteren Überschüssen die Aktionäre ein Zehntel und das Reich neun Zehntel erhalten sollten, so daß für das Jahr 1924 das Reich etwa 55 Millionen statt der ursprünglichen 45 Millionen erhielt. Die grundsätzlich einschneidendste Änderung betraf die sofortige Goldeinlösung. Während gemäß meiner früheren Darlegung das Expertenkomitee in seinem Bericht sich nur entschlossen hatte, durch einhelligen Beschluß von Organisationskomitee, Generalrat und Reichsbankdirektorium (gegen höchstens je eine Stimme) die Goldeinlösung zu suspendieren, fand im Bankgesetz die umgekehrte Formulierung Anwendung dahingehend, daß zur Herbeiführung der sofortigen Einlösung ein Beschluß der genannten Gremien erforderlich sei, daß aber bis zum Erlaß dieses Beschlusses die Einlösung suspendiert bliebe. § 52 des Bankgesetzes bestimmt deshalb jetzt, daß für das Inkrafttreten der Vorschrift des § 31 (Einlösung durch Gold oder Devisen) es eines übereinstimmenden Beschlusses des Reichsbankdirektoriums und des Generalrates bedarf. Durch diese Änderung hat das Reichsbankdirektorium die Freiheit erhalten, die jederzeitige Goldeinlösung ihrer Noten erst dann in Kraft treten zu lassen, wenn auch die Notenbanken der anderen europäischen Länder zu einer solchen Bestimmung übergegangen sein werden. Es ist zu hoffen, daß die Inkraftsetzung dieser gesetzlichen Bestimmung auf Grund einer internationalen Verabredung zwischen allen in Frage kommenden Notenbanken zu einem und demselben Zeitpunkt geschehen wird.

Ein ganz besonderes Interesse beansprucht die Arbeit des Organisationskomitees hinsichtlich der Bestimmungen über die Liquidierung der Rentenbankscheine. Das Organisationskomitee lenkte die Aufmerksamkeit der Experten auf die Tatsache, daß durch den Dawes-Plan Industrie, Handel und Gewerbe in Deutschland mit einer Reparationsschuldenlast von 5 Milliarden Goldmark belastet worden wären. Diese Kreise aber befänden sich schon gemäß Rentenbankgesetz unter einer erststelligen Hypothekenbelastung zugunsten der umlaufenden Rentenbankscheine. Es wäre nicht mehr als vernünftig und zweckmäßig, die Kreise von Industrie, Gewerbe und Handel aus der Rentenbankgrundschuld zu entlassen und die Deckungsverpflichtung für die umlaufenden Rentenbankscheine ganz auf die landwirtschaftlichen Kreise, die durch den Dawes-Plan keine besondere Belastung erfahren hätten, zu legen. Das Rentenbank-Liquidierungsgesetz sah deshalb vor, einerseits die Grundschuld, die als Deckung für die Rentenbankscheine diente und die nunmehr auf die Landwirtschaft beschränkt blieb, von 4% auf 5% des Grundstückswertes zu erhöhen, dagegen aber die Höhe der Zinsen von 6% auf 5% zu ermäßigen. Von den umlaufenden Rentenbankscheinen in Höhe von 2070 Millionen Mark waren 1200 Millionen in Zirkulation gesetzt durch den an das Reich gewährten Kredit. Zur Tilgung dieses Betrages übernahm das Reich die Verpflichtung, zehn Jahre lang jedes Jahr 60 Millionen Goldmark in einen Tilgungsfonds abzuführen, während das Reich ferner garantierte, daß aus den Grundschuldzinsen seitens der belasteten Landwirtschaft ebenfalls 60 Millionen Goldmark jährlich mindestens in diesen Tilgungsfond fließen würden, so daß die Tilgung der 1200 Millionen Rentenbankscheine spätestens in zehn Jahren geleistet sein würde. Die restlichen 870 Millionen waren in der Form dreimonatiger Wechselkredite ausgegeben und würden sich, theoretisch gesprochen, innerhalb von drei Monaten selbst liquidiert haben. Indessen erkannte das Organisationskomitee, daß diese Kredite in der Not der ersten Deflationsmonate im wesentlichen an die landwirtschaftlichen Kreise gegeben worden waren, und daß eine sofortige Rückzahlung bei Fälligkeit nicht möglich sein würde, ohne die Landwirtschaft in eine schwere Krisis zu

stürzen. Es wurde deshalb bestimmt, daß diese 870 Millionen in spätestens drei Jahren mit jährlich einem Drittel des gesamten Betrages getilgt werden sollten. Außerdem wurde bestimmt, daß der Gewinnanteil des Reiches an den Geschäftsergebnissen der Reichsbank ebenfalls dem Tilgungsfonds zufließen sollte. Mit Rücksicht darauf, daß ein Wiederaufbau des landwirtschaftlichen Kredites in Deutschland als dringende wirtschaftliche Notwendigkeit erkannt wurde, willigte das Organisationskomitee ferner in folgende Regelung: Die Rentenbank bleibt auf die Liquidation ihrer Noten beschränkt und unterläßt jede andere Art von Geschäftsbetätigung. Daneben aber wird ein neues landwirtschaftliches Kreditinstitut (die spätere Rentenbankkreditanstalt) errichtet, auf welches die Rentenbank ihre derzeitigen flüssigen Mittel (etwa 150 Millionen Goldmark) überträgt. Nachdem aus den unter dem Rentenbankgesetz anfallenden Grundschuldzinsen (5 % Zinsen auf 5 % Belastung) die ersten vom Reich garantierten 60 Millionen Mark in den Tilgungsfonds geflossen sind, werden weitere etwa anfallende 25 Millionen Mark jährlich auf das neue landwirtschaftliche Kreditinstitut als Betriebskapital überführt. Erst was darüber hinaus (also über insgesamt 60 + 25 = 85 Millionen Goldmark hinaus) an Grundschuldzinsen anfällt, fließt wiederum in den Tilgungsfonds. Das Organisationskomitee kam zu dem Schluß, daß alles in allem die Tilgung der umlaufenden Rentenbankscheine in etwa sieben Jahren beendet sein würde. Diese gut ausgedachte Regelung wurde von der Landwirtschaft als eine große Hilfe empfunden und stellt in dem ganzen Wiederaufbau der deutschen Kreditwirtschaft ein bedeutsames Moment dar.

Die sämtlichen Abänderungen des Organisationskomitees fanden im Bankgesetz ihre Berücksichtigung und durch Unterzeichnung des Londoner Paktes vom 30. August 1924 die Billigung der in der Reparationskommission vertretenen Mächte. Eine der Vorbedingungen für das definitive Inkrafttreten der Londoner Abmachungen war das Zustandekommen der von den Experten in Höhe von 800 Millionen Goldmark zur Stützung der deutschen Währung und zur Erleichterung der Reparationszahlungen des ersten Dawes-Jahres vorgesehenen internationalen *Anleihe*. Schon während der Londoner August-Verhand-

lungen hatte ich Gelegenheit genommen, über diese Frage vorbereitende Besprechungen zu pflegen. Dabei ergab sich Übereinstimmung darüber, daß sowohl aus allgemein politischen Gründen wie auch wegen der Höhe der Anleihe ein Zusammenarbeiten möglichst vieler Kapitalmärkte erwünscht sei. Ich benutzte deshalb die nächsten Wochen dazu, um mit den verschiedenen zentralen Geldplätzen Fühlung zu nehmen und besonders auch eine Reihe von Notenbanken aufzusuchen, mit dem Ergebnis, daß in der letzten September-Woche über die Aufnahme der Anleihe die Verhandlungen in London aufgenommen werden konnten. Es würde nicht uninteressant, aber vielleicht ein wenig indiskret sein, wollte ich aus diesen Tagen ein Stimmungsbild geben. Nicht nur war es schwierig, die Banken der einzelnen Länder unter einen Hut zu bringen und eine Reihe von Etikettefragen zu ordnen, sondern darüber hinaus machte die Verteilung der Quoten und die Abstellung der Anleihe auf die verschiedenen Valuten und Märkte nicht geringe Schwierigkeiten. Ohne die überragende geistige und moralische Führung der Bank von England, die mir in engem Zusammenarbeiten mit der New Yorker Firma *J. P. Morgan & Co.* nachdrücklichste Unterstützung zuteil werden ließ, wäre es wohl kaum gelungen, das schwierige Werk so rasch zustande zu bringen. Auch die in Belgien, Frankreich und Italien herrschende Inflation verursachte hinsichtlich der Beteiligung dieser Länder Schwierigkeiten. Dagegen vollzog sich die eigentliche Verhandlung über die Anleihe zwischen Schuldner und Gläubiger sehr einfach. Ich habe mich in diesen Verhandlungen den führenden Bankiers gegenüber nicht aufs Feilschen gelegt, sondern ihnen nur gesagt, daß ich im Interesse weiterer Kredite an die deutsche Wirtschaft auf einen möglichst niedrigen Zinsfuß der Anleihe Gewicht legen und daß die Anleihe einen großen Erfolg erzielen müsse. Ich muß auch heute noch anerkennen, daß der von den Bankiers angebotene Emissionspreis von 92% damals der Marktlage durchaus entsprach und daß Deutschland für die rasche und sichere Art der Durchführung der Anleihe nur dankbar sein konnte. Wenn ich nachträglich eines bedauere, so ist es, daß es nicht möglich war, eine Kündbarkeit oder Konvertierbarkeit der Anleihe von einem gewissen Zeitraum ab durchzusetzen. Diese Konver-

tierbarkeit würde uns heute, wo der deutsche Kredit sich so stark gehoben hat, gute Dienste geleistet haben. Am 10. Oktober wurde der Anleihevertrag von dem Finanzminister *Dr. Luther* namens des Deutschen Reiches und von den einzelnen Bankgruppen unterzeichnet. Am 15. Oktober erfolgte die Auflegung der Anleihe für das Publikum und brachte einen durchschlagenden Erfolg. Die Reichsbank selbst hatte zu dem Gelingen insofern noch beitragen können, als sie von einzelnen Banken, denen die zugedachten Beträge zu hoch waren, ihrerseits Unterbeteiligungen für die Golddiskontbank übernahm.

Somit war auch für die Reichsbank das gesetzliche und statutarische Reorganisationswerk vollendet. Das *neue Bankgesetz* trat mit dem 11. Oktober 1924 in Kraft. Am 30. Oktober 1924 trat der Generalrat der Reichsbank zu seiner ersten konstituierenden Sitzung zusammen. Gleichzeitig tagten in Berlin zum erstenmal die übrigen durch den Dawes-Plan vorgesehenen Gremien, der Verwaltungsrat der Reichsbahn, der Verwaltungsrat der Bank für industrielle Obligationen und das Transferkomitee. Alle beteiligten ausländischen Herren hatten sich in Berlin eingefunden, auch der neuernannte Reparationsagent *S. Parker Gilbert,* der berufen war, an die Stelle von *Owen D. Young* zu treten, der das Amt des Reparationsagenten bis dahin nur interimistisch übernommen hatte. Am Mittag des 31. Oktober 1924 vereinigten sich die sämtlichen ausländischen Herren mit dem deutschen Reichskanzler, dem deutschen Minister des Auswärtigen, dem Reichsminister der Finanzen, sowie mit den deutschen Mitgliedern des Generalrats der Reichsbank zu einem Frühstück in den Räumen der Reichsbank. Es war hier nicht nur den anwesenden deutschen Herren Gelegenheit gegeben, ihre Bekanntschaft mit den ausländischen Herren zu machen, sondern auch die ausländischen Herren selbst, die sich vielfach untereinander bis dahin nicht gesehen hatten, erhielten hier zum erstenmal die Gelegenheit, miteinander bekannt zu werden. Seltsame Stimmungen und Gedanken mögen bei diesem Frühstück durch die Herzen und Hirne der Teilnehmer gegangen sein. Das deutsche Volk hatte sich entschlossen, nicht nur eine schwere Last auf sich zu nehmen, sondern auch sich in einer Reihe von Verwaltungszweigen eine ausländische Mitwirkung gefallen zu lassen. Diese auslän-

dische Einmischung fernzuhalten, standen dem deutschen Volke gegenüber der militaristischen Drohung seiner Gegner keine Machtmittel zu Gebote. Dennoch herrschte wohl nicht das Gefühl der Resignation vor, sondern der unbeugsame Wille, die durch den Dawes-Plan getroffene Regelung nicht als das Ende, sondern als den Anfang einer neuen Entwicklung anzusehen, und unter aller Bitterkeit konnte doch ein stilles Gefühl des Dankes Platz greifen für diejenigen Männer, die im Dawes-Komitee versucht hatten, gegen den politischen und militärischen Haß eine Barriere wirtschaftlicher Vernunft aufzurichten. So glaubte ich mich berechtigt, im Verlaufe des Frühstücks nachfolgende Ansprache zu halten:

»Herr Reichskanzler, meine Herren! Es ist für den Reichsbankpräsidenten eine große Auszeichnung, daß die heutige Zusammenkunft in diesen Räumen stattfindet, eine Zusammenkunft, der man eine geschichtliche Bedeutung nicht absprechen kann. Es ist das erste Mal seit mehr denn zehn Jahren, daß Vertreter von acht Kulturnationen zusammentreffen, um die bisherigen großen Spannungen und Gegensätze in freundwilligem Geiste zu überwinden. Es wird zur Versöhnung und Beruhigung des deutschen Volkes beitragen, daß diese Zusammenarbeit auf einem Gebiet stattfindet, auf dem das deutsche Volk gleich hohe Leistungen wie die übrigen Länder aufzuweisen hat. Was ist der geistige Inhalt der Zusammenarbeit, die in dem Dawes-Plan ihren Ausdruck gefunden hat? Es ist die Ersetzung der alten Methoden von Diplomatie und Krieg durch eine neue Methode, welche versucht, die Schwierigkeiten des menschlichen Zusammenlebens zu lösen.

Diese Schwierigkeiten sind zweierlei Art. Es ist einmal eine *nationale* Schwierigkeit, insofern jedes Volk den Wunsch und das natürliche Recht haben muß, alle Volksgenossen, die seine Sprache sprechen, nach seinen Sitten leben und eine gemeinschaftliche geschichtliche Tradition haben, in einer nationalen Einheit zu vereinigen. Die andere Schwierigkeit ist eine *soziale,* insofern jeder Mensch, der arbeiten will und kann, das Recht hat auf ein auskömmliches Dasein, das ihm ermöglicht, selbst und in seinen Kindern an dem Fortschritt der materiellen Zivilisation teilzunehmen, die eine Vorbedingung ist der geistigen Zivilisation.

In der neuen Methode zur Lösung dieser Schwierigkeiten bildet der Dawes-Plan einen Anfang, einen Anfang, der noch unvollkommen sein mag, aber der ein guter Anfang ist und dessen Endeffekt um so besser sein wird, je vernünftiger und vorsichtiger alle diejenigen handeln, die zur Durchführung des Planes berufen sind. Wenn ich unter diesen berufenen Männern einen als den besten Typ herausgreife, so bin ich Ihrer aller Zustimmung sicher, daß Sie das nicht auffassen werden als eine Herabsetzung der übrigen, sondern als eine Ehrung auch für alle anderen Mitarbeiter. Und dieser Typ, den ich herausgreife, ist der Mann voll edlen Geistes, der zu meiner Linken sitzt. Ich erhebe mein Glas und trinke in diesem guten deutschen Wein auf das Wohl des neuen Geistes, dem wir alle folgen wollen, denn er wird uns zu Frieden und Freundschaft führen, auf den Geist, der verkörpert ist in Owen Young.«

8. Kapitel

Der Wiederaufbau des deutschen Geld- und Kapitalmarktes

Drei Daten kennzeichnen den Weg der deutschen Währungssanierung: am 20. November 1923 erfolgte die Stabilisierung der Mark im Verhältnis von einer Billion Papiermark zu einer Goldmark; am 7. April 1924 wurde die Stabilisierung durch die Kreditrestriktion endgültig gesichert; am 10. Oktober 1924 wurde durch den Zuwachs von 800 Millionen Goldmark aus der Dawes-Anleihe der Unterbau in einer für die Wirtschaft erwünschten Weise verbreitert. Mit diesen Maßnahmen konnte zwar die ganze Stabilisierungsaktion als abgeschlossen gelten, immer noch aber blieb eine große Reihe von Problemen zu lösen. Der plötzliche Übergang aus der täglichen Papiermarkentwertung in die volle Stabilität mußte notgedrungen die Wirtschaft schwer treffen. Die Täuschung über den angeblichen Reichtum in aufgeblähtem Papiergelde zerstob in ein Nichts und das erschreckende Bild riesenhafter Verarmung stellte sich in seiner ganzen Nacktheit dar. Die eigenen und fremden Mittel der deutschen Geldinstitute stellten sich nach Abschluß der Inflationsperiode im Vergleich zur Friedenszeit wie folgt:

	1913 Milliarden Mark	Ende 1923 Milliarden Goldmark
Sparkassen	19,7	0,1
Banken	13,4	2,7
Genossenschaften	4,6	0,4
Versicherungsinstitute	6,3	1,2
zusammen	44,0	4,4

Das heißt, daß die Geld-Betriebskapitalien Deutschlands auf ein Zehntel der Vorkriegszeit herabgesunken waren. Niemals zuvor ist ein wirtschaftlich hochstehendes Volk so seiner sämtlichen Betriebsmittel entblößt worden wie Deutschland durch den Weltkrieg und den Versailler Vertrag. Alle in die rund 100 Milliarden Kriegsanleihe hineingesteckten Ersparnisse waren durch die Kriegsausgaben verlorengegangen, und was noch übrigblieb, war in die großen Waffenstillstands- und Friedensvertrags-Ablieferungen und -Zahlungen hineingewandert. Der Wert dieser letzteren wurde von dem gewiß unbefangenen amerikanischen Institute of Economics auf rund 26 Milliarden Goldmark geschätzt, während die deutsche Schätzung sich auf 56 Milliarden belief.

Diese Entblößung von allen mobilen Mitteln wäre für ein reines Agrarland vielleicht noch erträglich gewesen, für ein so hochentwickeltes Industrieland wie Deutschland bedeutete die Wiederbeschaffung mobilen Kapitals eine unerläßliche Vorbedingung für die Wiederingangsetzung der Produktion. Dem Wiederaufbau eines *normalen Geld- und Kapitalmarktes* mußte sich deshalb die Sorge der Reichsbank in erster Linie zuwenden. Diese Aufgabe erwuchs für sie nicht nur aus der allgemeinen Wirtschaftslage, sondern auch aus dem § 1 des Bankgesetzes, worin der Reichsbank neben der Regelung des Geldumlaufes und der Erleichterung des Zahlungsausgleiches die weitere Aufgabe zugewiesen war, für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen.

Das gestellte Problem hatte eine negative und eine positive Seite. Zur negativen gehörte der *Abbau* aller aus der Kriegs- und Nachkriegszeit rückständigen Einrichtungen, die dazu bestimmt gewesen waren, den natürlichen Ablauf der wirtschaftlichen Vorgänge willkürlich zu beeinflussen.

Eine dieser überständig gewordenen Kriegseinrichtungen waren die *Darlehnskassen*. Sie waren ursprünglich gedacht gewesen als ein Hilfsmittel der Kriegswirtschaft. Nachdem am 22. November 1923 das Kontingent der auszugebenden Darlehnskassenscheine auf 10 Trillionen Mark = 10 Millionen Goldmark begrenzt worden war, hatte die Fortführung dieser Einrichtung auch ihren praktischen Sinn verloren. Am 12. Februar 1924 faßte deshalb die Hauptverwaltung der Darlehnskassen, die unter dem Vorsitz des

Reichsbankpräsidenten stand, den Beschluß, keine neuen Kredite zu gewähren und die alten unter möglichster Schonung schwacher Schuldner abzuwickeln; durch Verfügung des Reichsfinanzministeriums vom 17. März wurde dann die Schließung und Auflösung der Darlehnskassen per 30. April 1924 angeordnet. Ein Jahr später waren auch die letzten noch ausstehenden Darlehen zurückgezahlt.

Weniger glatt war eine andere Einrichtung zu beseitigen, nämlich die schon früher erwähnte *Geschäftsaufsicht.* Diese war ursprünglich als Schutz gedacht für diejenigen, die durch den Kriegsdienst aus ihrem Geschäft herausgerissen und infolgedessen ihren Zahlungen nicht nachzukommen in der Lage waren. Sie stellte also eine Art Moratorium für Kriegsteilnehmer dar. Nach Beendigung des Krieges fiel dieser Grund weg. Da indessen durch den verlorenen Krieg die Geschäftsverhältnisse eine außerordentliche Wendung zum Schlechteren genommen hatten, so konnte man sich nicht dazu entschließen, die Geschäftsaufsicht abzuschaffen. Es konnte nicht ausbleiben, daß hieraus zahlreiche Mißbräuche erwuchsen, da auch böswillige, schlecht wirtschaftende und der sicheren Zahlungsunfähigkeit entgegengehende Schuldner versuchten, durch Inanspruchnahme der Geschäftsaufsicht sich langdauernde Zahlungsfristen zu verschaffen. Durch Verordnung vom 7. Februar und 14. Juni 1924 wurde endlich die Geschäftsaufsicht nur dann noch für zulässig erklärt, wenn begründete Aussicht bestand, daß »in absehbarer Zeit die Zahlungsunfähigkeit oder die Überschuldung behoben oder der Konkurs durch ein Übereinkommen mit den Gläubigern abgewendet werden wird.« Ferner sollte die Geschäftsaufsicht nicht länger als drei Monate dauern. Es wurden ferner gewisse Erleichterungen für den Abschluß eines Zwangsvergleiches eingeführt. Die nachfolgende Übersicht, welche die Zahl der angeordneten Geschäftsaufsichten enthält, zeigt deutlich, wie sehr bei Beginn des Krieges von der Verordnung Gebrauch gemacht wurde, dann aber die Anwendung immer stärker zurückging, bis in der Stabilisierungskrise des Jahres 1924 wiederum ein plötzliches Anschwellen erfolgte.

Angeordnete Geschäftsaufsichten

Jahr	Stückzahl
1914/15	3 865
1916	1 029
1917	463
1918	235
1919	172
1920	231
1921	516
1922	132
1923	163
1924	7 111
1925	6 052

Es ist kein Zweifel, daß die Geschäftsaufsicht in den Nachkriegsjahren weder während der Inflationszeit noch nachher eine Berechtigung mehr hatte. Die Reichsbank hat immer wieder auf die Schäden der Geschäftsaufsicht namentlich nach erreichter Stabilisierung hingewiesen, weil sie eine Hemmung für den Wiederaufbau normaler Kreditverhältnisse bedeutete. Die Verordnungen vom Februar und Juni trugen dem Wunsche der Reichsbank zwar noch nicht ausreichend Rechnung, doch befindet sich ein neuer Gesetzentwurf in Vorbereitung, der die wesentlichen Übelstände beseitigen soll.

Am bedeutsamsten gestaltete sich der Abbau der Kriegszwangswirtschaft auf dem Gebiete der ausländischen Valuten. Die hemmungslose Inflation brachte es mit sich, daß die *Devisengesetzgebung,* die schon im Kriege eingesetzt hatte, nach dem Kriege noch ganz erheblich verschärft wurde. Nach dem 20. November 1923 trat eine Verschärfung lediglich für die Rentenmark ein, deren Ausfuhr nach dem Auslande verboten wurde. Da dennoch die Rentenmark unvermeidbarerweise, insbesondere auch im Reiseverkehr, nach dem Auslande gelangte und die Währungskrise vom Februar und März 1924 noch einmal die große Gefahr einer eventuellen neuen Markentwertung vor Augen führte, erging unter dem 3. April 1924 eine Verordnung, wonach jeder Vergnügungsreisende nach dem Auslande eine Gebühr von 500 Goldmark zu entrichten hatte. Diese etwas sehr drastische

Maßnahme wurde zehn Wochen später wieder aufgehoben. Anfang November 1924 wurden sehr wesentliche Bestimmungen der bisherigen Devisengesetzgebung beseitigt, so insbesondere das Verbot des Verkaufes von Mark an das Ausland. Ebenso kam die bis dahin erforderliche Genehmigung für den Erwerb von Devisen in Wegfall, und es blieb im wesentlichen nur die Verpflichtung, Devisen nicht privatim, sondern durch die dazu ermächtigten Banken zu kaufen. Alle Anzeigen an das Finanzamt und eine Reihe anderer lästiger Hemmnisse wurden ebenfalls beseitigt. Ende des Jahres 1924 wurden auch sämtliche Bestimmungen über die Kapitalflucht aufgehoben. Vom 1. Mai 1926 ab wurde der Terminhandel in Devisen freigegeben, und ebenso wurde die Vorschrift aufgehoben, wonach ausländische Zahlungsmittel nur zu dem an der Börse festgesetzten Einheitskurse gekauft werden durften. Damit war der letzte Rest der Devisenzwangswirtschaft beseitigt.

War somit dem natürlichen Verlauf der Geld- und Kapitalbewegungen wieder freie Bahn gelassen, so ergab sich doch sehr bald, daß die *Börse,* an der diese Bewegungen in erster Linie ihren Ausdruck fanden, ebenfalls eine ungeheure Schwächung erfahren hatte. Im letzten Drittel des Monats November 1923 erreichten die Effektenkurse ihren Höhepunkt. Mit dem Eintritt stabiler Währungsverhältnisse fielen sie rapide. Obgleich infolge des großen Bankbeamtenabbaus eine Übervölkerung der Börse mit sogenannten freien Maklern einsetzte, nahmen die Umsätze rapide ab. Im Zusammenhang mit der reichlichen Kreditgewährung in den ersten Monaten des Jahres 1924 trat eine Belebung ein, die allerdings durch die Kreditrestriktion der Reichsbank rasch wieder unterbrochen wurde. Der Tiefpunkt wurde im Juni 1924 erreicht, etwa gleichzeitig mit dem Augenblick, wo infolge der Kreditpolitik der Reichsbank die Währung endgültig als gesichert gelten konnte. Um das sinkende Interesse der Kreise des privaten Publikums zu wecken, schritt man nach und nach zu einer Herabsetzung sowohl der Umsatzsteuer wie auch der Provisionssätze, die am Ende der Inflation eine völlig anormale Erhöhung erfahren hatten. Während vor dem Kriege die Spesen für den Ankauf einer Aktie rund 2‰ betrugen, war dieser Satz bei Beginn des Jahres 1924 auf etwa 54‰ gestiegen. Er ging zurück

im April 1924 auf 28‰, im November desselben Jahres auf 14‰ und im Mai 1926 auf nicht ganz 7‰. Die Spesen sind also noch immer bei Aktien dreimal so hoch wie in Friedenszeiten. Bei Pfandbriefen sind die Spesen trotz der inzwischen erfolgten Herabsetzung immer noch mehr als viermal so hoch wie in Friedenszeiten. Inzwischen war der große Andrang von freien Maklern zur Börse, nicht zuletzt auch wegen der zur Aufrechterhaltung eines geordneten Effektenverkehrs von den Börsenorganen selbst getroffenen Bestimmungen, wieder erheblich zurückgegangen. Insbesondere wurde zur Unterstützung des Kostenabbaues der Banken eine Ausdehnung und Verbesserung im sogenannten Effekten-Giroverkehr eingeführt, der die früher übliche gegenseitige Auslieferung von Effekten durch bloße Gutschrift bei der im Berliner Kassenverein bestehenden Ausgleichsstelle zu ersetzen strebte.

Je geringer die verfügbaren Geld- und Kapitalbeträge in Deutschland geworden waren, um so mehr mußte die Reichsbank dahin streben, die noch vorhandenen Beträge in zweckmäßigster Weise verwenden zu lassen. Um die Wiederingangsetzung eines geregelten *Giroverkehrs* blieb deshalb die Reichsbank sogleich nach der Stabilisierung bemüht. Je verlustreicher in der Inflationszeit das Halten von Barbeständen wurde, um so stärker nahm der buchmäßige Überweisungsverkehr zu. Während die Zahl der Girobuchungen bei der Reichsbank im Jahre 1913 26,5 Millionen Stück betragen hatte, wurden im Jahre 1923 79,6 Millionen Stück gebucht. Unmittelbar nach der Stabilisierung kam der Giroverkehr wieder in geordnete Bahnen, was durch die Wertgleichheit 1 Billion = 1 Rentenmark = 1 Reichsmark außerordentlich erleichtert wurde. Während der gesamte Giroverkehrumsatz bei der Reichsbank im Jahre 1913 379 Milliarden betragen hatte, betrug er im Jahre 1924 433 Milliarden und im Jahre 1925 472 Milliarden. Hatte früher die Reichsbank ihre Girokunden gezwungen, je nach dem Ausmaß der Benutzung des Giros verhältnismäßig hohe Mindesteinlagen auf dem Girokonto zu halten, so ging die Reichsbank im Mai 1924 dazu über, nur noch ganz geringe Salden vorzuschreiben. Von dieser Möglichkeit hat die Kundschaft in der Zeit der großen Kapitalknappheit gern Gebrauch gemacht;

während im Jahre 1913 die durchschnittliche Höhe eines Giroguthabens sich auf 25 531 Mark stellte, ergab sich für 1925 nur noch eine Durchschnittshöhe von 17 245 Reichsmark.

In der Zeit der Inflation war der *Wechsel* als Zahlungsinstrument des regulären Handelsverkehrs nach und nach ganz in Abnahme gekommen, da infolge der raschen Geldentwertung der Wert des Wechsels am Ende der Laufzeit immer sehr viel geringer war als zu Beginn. Es bedurfte deshalb auch seitens der Reichsbank gewisser Anstrengungen, um den Wechsel als Zahlungsinstrument wieder in den Handelsverkehr einzuführen. Eine besondere Förderung erhielt dieses Bemühen durch den Wiederaufbau eines Privatdiskontmarktes und die Wiedereinbürgerung des Bankakzeptes. In den ersten Sommermonaten des Jahres 1924 zu einer Zeit, als die Kreditrestriktion noch anhielt, ließ die Reichsbank die erste Lockerung im Kreditwesen auf dem Gebiete des Bankakzeptes eintreten, indem sie den bekanntesten Akzeptbanken die Zusicherung gab, daß in einem gewissen Umfange Akzepte dieser Banken jederzeit von der Reichsbank rediskontiert werden würden, unbeschadet der sonstigen Aufrechterhaltung der Kreditkontingentierung. So bürgerte sich das Bankakzept, das in der Inflationszeit vollkommen verschwunden war, langsam wieder ein. Ende August 1926 waren allerdings bei sämtlichen deutschen Kreditbanken erst 314 Millionen Reichsmark Akzepte im Umlauf. Im letzten Friedensjahr 1913 war die gesamte Höhe der Akzepte fast das Siebenfache, nämlich über zwei Milliarden Mark gewesen. Auch in diesem ungeheuren Abstand zeigte sich, wie das Akzept der deutschen Banken im internationalen Rembourskredit durch die Inflation nahezu ausgelöscht worden war. Zweifellos liegt hierin eine Erschwerung für den Wiederaufbau des internationalen Handels, soweit Importe nach Deutschland in Frage kommen. Die Auslandsfilialen der deutschen Banken, insbesondere in London, vor dem Kriege kannten die deutschen Verhältnisse und waren infolge dieser Kenntnis sehr viel leichter in der Lage, Rembourse für die Einfuhr nach Deutschland zu finanzieren, als dies die ausländischen Firmen tun konnten. Diese Möglichkeit ist nun verschwunden, und so trägt auch hier die nationale Absonderungspolitik dazu bei, das internationale Handelsvolumen im ganzen einzuschränken.

Eines der Hauptgebiete, wo sich Geld- und Kapitalbeträge in beträchtlicher Höhe zuerst wieder ansammelten, ist das Gebiet der sogenannten *öffentlichen Gelder.* Die Staatswirtschaft hat in Deutschland auch vor dem Kriege schon immer einen etwas größeren Umfang eingenommen als in anderen Ländern, wozu insbesondere die staatlichen Eisenbahnen und das weite Gebiet der sozialen Versicherungseinrichtungen beitrug. Auch die Kommunen haben auf dem Gebiete der Erwerbsanlagen im Interesse der Allgemeinheit (public utilities) in Deutschland schon vor dem Kriege eine lebhafte Tätigkeit entfaltet. Unter dem Begriff der »öffentlichen Gelder« faßt die Reichsbank demnach in diesem Zusammenhang alle diejenigen Beträge zusammen, über die das Reich, die Länder und Gemeinden das Verfügungsrecht haben, dazu alle Gelder, die auf Grund gesetzlicher Vorschriften, wie bei der Sozialversicherung und der Erwerbslosenfürsorge, entstehen, und letzten Endes Gelder, wie sie unter staatlicher Aufsicht bei den privaten Versicherungsunternehmungen und bei den öffentlichen Banken und Sparkassen anfallen. Gegenüber der nur sehr langsam wieder einsetzenden privaten Spartätigkeit machen diese öffentlichen Gelder heute einen überragenden Prozentsatz in der Kapitalneubildung aus. Es war und ist das Bemühen der Reichsbank, daß alle diese Gelder nach gewissen einheitlichen Gesichtspunkten verwaltet und dem Wiederaufbau der Kreditwirtschaft sowohl auf dem kurzfristigen Geldmarkte wie auf dem langfristigen Kapitalmarkte bestmöglich dienstbar gemacht werden. Diesem Bestreben wirken zwei Momente entgegen, einmal der Umstand, daß aus der Kriegszeit her eine Masse von Staatsbeamten sich daran gewöhnt hat, gewerbliche und kommerzielle Betriebe zu verwalten und dabei auch die Geldpolitik dieser Betriebe zu führen, und ferner der Umstand, daß infolge des Dawes-Planes eine Tendenz zur Verselbständigung von Reichs- und Staatsbetrieben herbeigeführt wurde, die von dem Tätigkeitsdrang der Ressortbeamten nicht ohne eine gewisse Begeisterung aufgegriffen wurde. Die unter außenpolitischem Druck erfolgte Loslösung der Post und Eisenbahnen aus der Reichsverwaltung sind die beiden krassesten Beispiele hierfür. Die beiden Verwaltungen, die früher einen Bestandteil der Reichs- beziehungsweise Staatsverwaltung gebildet hatten, gingen sofort dazu über, ihre eigene

Geld- und Finanzpolitik zu betreiben, ohne daß dafür die Voraussetzungen persönlicher und sachlicher Erfahrungen gegeben waren. Das angenehme Gefühl, über große Geldmittel verfügen zu können, hat etwas so Verlockendes für die beteiligten Persönlichkeiten, daß die höheren Grundsätze der Gesamtwirtschaft dabei notgedrungen zu kurz kommen müssen. Es ist mir wohl bekannt, daß man in anderen Ländern auf dem Standpunkt steht, daß Eisenbahn und zum Teil auch Post privatwirtschaftlich betriebene Unternehmungen sein müssen, die demnach auch ihre Bankgeschäfte bei beliebigen Banken zu führen berechtigt seien. Aber diese Dinge lassen sich nicht theoretisch behandeln, sondern müssen aus der historischen Entwicklung heraus beurteilt werden. Die Deutsche Reichsbahn wird trotz ihres juristisch privatwirtschaftlichen Charakters nach wie vor von der gesamten Bevölkerung als ein Unternehmen angesehen, das nach Grundsätzen der Staatswirtschaft geleitet werden muß, wenn die allgemeinen Interessen gewahrt werden sollen. Ein Gleiches gilt für die Post. In denjenigen Ländern, wo die Eisenbahnen in privater Hand sind, wie in England, in Frankreich und den Vereinigten Staaten, sind die einzelnen Gesellschaften historisch erwachsen und durch Jahrzehnte nach privatwirtschaftlichen Grundsätzen geführt worden, die nach und nach erst durch eine gewisse staatliche Kontrolle beeinflußt worden sind. Auf dem Gebiete ihrer Finanzpolitik aber verfügen alle diese Unternehmungen über eine jahrzehntelange Erfahrung und über entsprechend geschulte Kräfte. Dennoch glaube ich, daß man bei kaum einer einzigen dieser privaten Eisenbahngesellschaften eine eigene Bank aufgebaut hat, sondern man arbeitet mit den bestehenden Banken und Bankfirmen und nimmt die Verwaltung der Gelder durch diese außenstehenden Banken vor. In Deutschland hatten Post sowohl wie Eisenbahn den Ehrgeiz, ohne über irgendwelche bankpolitischen Erfahrungen zu verfügen, ihren eigenen Bankbetrieb zu führen. Das fällt bei einem Unternehmen wie die Deutsche Reichsbahn um so stärker ins Gewicht, als sie abweichend von den vielen verschiedenen Eisenbahngesellschaften der anderen genannten Länder das einzige, also monopolartige Bahnunternehmen in Deutschland und noch dazu das größte Eisenbahnunternehmen der Welt ist und dementsprechend bei ihr

sich Geldsummen konzentrieren, die auf den Geldmarkt einen entscheidenden Einfluß auszuüben in der Lage sind. Die gleiche Tendenz, ohne bankliche Vorbildung und Erfahrung die anfallenden Gelder selber verwalten zu wollen, durchzieht alle jene Regierungsstellen, die auf dem Gebiet der sozialen Fürsorge über erhebliche Geldmittel verfügen. Jedes Ressort wacht eifersüchtig darüber, daß niemand ihm in diese Dinge hineinredet. Wir haben heute in Deutschland auf diesem Gebiet den grotesken Zustand, daß sozusagen jeder Ministerialrat sein eigener Bankdirektor sein will.

Die Reichsbank hat unter außerordentlich großen Widerständen immer und immer wieder dahin gestrebt, diese öffentlichen Gelder einer ordnungsmäßigen Verwaltung und Verwendung zuzuführen. Die Reichsbank vertritt den Standpunkt, daß diese öffentlichen Gelder von Eisenbahn, Post und sozialen öffentlichen Fonds in die Reichsbank gehören. Sie vertritt damit denselben Standpunkt, den noch unlängst der Leiter der Bank von England, *Montagu Norman,* vor dem Indischen Währungsausschuß klar dahin ausgesprochen hat, daß eine zentrale Notenbank die Sammelstelle aller Regierungsguthaben sein soll, daß sie der Agent sein soll, durch den die finanziellen Operationen der Regierung im Inlande wie im Auslande durchgeführt werden, und er hält es für äußerst wichtig, daß die Politik der zentralen Notenbank und der Regierung sich jederzeit so vollständig wie möglich in Übereinstimmung befinden. Diesen Standpunkt teilt die Reichsbank, er hat aber zur Voraussetzung, daß die Reichsregierung ihrerseits eine einheitliche Geldpolitik verfolgt und es nicht den einzelnen Verwaltungen überläßt, mit den ihr unterstehenden Geldern nach Belieben zu verfahren. Es muß leider konstatiert werden, daß eine solche Politik, die vor dem Kriege im Deutschen Reich eine Selbstverständlichkeit war, heute noch nicht wieder vorhanden ist. Die Zersplitterung aller verschiedenen Fonds und ihr getrenntes Neben- und Durcheinanderarbeiten hat dabei für die *Reichsfinanzverwaltung* den großen Nachteil, daß sie ihren Haushalt führen muß, ohne sich dabei auf diese Fonds stützen zu können. Der Reichsfinanzminister wird dadurch gezwungen, sehr viel größere Betriebsfonds zu halten, als dies sonst nötig sein würde, was natürlich einen nach-

teiligen Einfluß auf die Steuerpolitik ausüben muß, die infolge dieses Systems den Steuerzahler über Gebühr hiermit zu belasten gezwungen ist. Grundsätzlich hat auch der Dawes-Plan anerkannt, daß die Eisenbahn ihre Gelder durch die Reichsbank verwalten lassen soll, doch ist dieser Grundsatz leider bei der endgültigen Formulierung der eisenbahngesetzlichen Bestimmungen unter den Tisch gefallen. Die Reichsbank wird indessen nicht aufhören, für die Durchführung dieser gesunden Grundsätze im Interesse der Reichsfinanzverwaltung und im Interesse des Geld- und Kapitalmarktes sich einzusetzen.

Eine von dieser zersplitterten Verwaltung öffentlicher Gelder ausgehende ungünstige Wirkung zeigte sich nach der Inflation darin, daß nahezu alle jene Verwaltungsstellen sich bemühten, mit ihren Geldern Kreditgeschäfte zu möglichst hohen Zinssätzen zu machen. Es konnte nicht ausbleiben, daß eine solche Politik, noch dazu von im Kreditgeschäft unerfahrenen Personen geführt, zu schweren Verlusten führen mußte, die in einer Reihe von Fällen zu öffentlichen Skandalen Veranlassung gaben. Mit allem Nachdruck hat die Reichsbank immer und immer wieder den Standpunkt vertreten, wenn überhaupt die öffentlichen Stellen nach Zinsgewinn streben sollen, daß dann wenigstens für sie die Pflicht besteht, ihre Gelder dem Markte zu niedrigsten, nicht aber zu höchsten Zinssätzen zur Verfügung zu stellen. Nach und nach setzte sich diese Politik der Reichsbank wenigstens teilweise und an einzelnen Stellen durch. Im Sommer 1925 bekannte sich die Reichsregierung zu der Auffassung, daß »die öffentlichen Gelder so bewirtschaftet werden sollen, daß nicht nur keine Gefahr einer Steigerung der privaten Geldsätze entstände, sondern vielmehr der Antrieb für ihre Senkung gegeben würde. Ferner nahm die Reichsregierung in Aussicht, mit den anderen öffentlichen Geldgebern, insbesondere den Ländern und Gemeinden in Verbindung zu treten, um die gleichen Grundsätze bei der Ausleihung öffentlicher Gelder an diesen Stellen zu gewährleisten.« Die Durchführung dieser Grundsätze ist leider bisher noch lange nicht erfolgt. Ich zweifle indessen nicht, daß die Logik der Tatsachen und die Richtigkeit der Reichsbankauffassungen sich auf diesem Gebiet doch nach und nach durchsetzen werden.

Wie bei den öffentlichen Geldern, so hat auch auf dem allge-

meinen Geld- und Kapitalmarkt die Reichsbank nach der Stabilisierung systematisch auf eine *Senkung des Zinsfußes* hingearbeitet. Dies ist in um so stärkerem Maße gelungen, je mehr durch die Kreditrestriktion das Wirtschaftsleben von den Resten der Inflation gereinigt wurde und je mehr die bloß spekulativen, mit Kettenhandel usw. sich bereichernden Elemente aus der Wirtschaft ausgeschieden wurden. Noch zu Anfang des Jahres 1924 war ein Zinssatz von 100% p. a. am offenen Markte nichts Seltenes, man kann beinahe sagen, das Übliche. Demgegenüber hat die Reichsbank mit der Stabilisierung an ihrem Satz von 10% festgehalten, so daß sich die privaten Geldsätze notwendigerweise sehr rasch dem Reichsbanksatz nähern mußten. Die Kreditrestriktion Anfang April brachte noch einmal ein vorübergehendes Ansteigen der privaten Geldsätze, danach aber ein ständiges Heruntergehen. Vom 6. Oktober 1924 ab setzte die Berliner Stempelvereinigung, in der alle bedeutenden Banken Berlins vereinigt sind, ihren Debetzinsfuß auf 12% fest. Am 26. Februar 1925 konnte die Reichsbank ihren Satz auf 9% heruntersetzen, worauf eine einprozentige Ermäßigung des Debetzinssatzes der Banken folgte. Auch die Provisionssätze der privaten Banken wurden auf Drängen der Reichsbank nach und nach herabgesetzt. Sie betrugen vom 6. Oktober 1924 ab 6% p. a. und wurden am 17. Dezember desselben Jahres auf 4½%, am 26. Januar 1925 auf 3%, am 1. Oktober desselben Jahres auf 2,4% und am 1. September 1926 auf 2% ermäßigt. Die Zinsherabsetzung wurde dadurch gefördert, daß von Mitte 1924 an die Kreditrestriktion, nachdem sie den gewollten Zweck voll erreicht hatte, nach und nach immer stärker gelockert wurde. Nicht nur wurden schon von Ende Juni an einzelnen größeren Kreditorganisationen Ausnahmen von der Kreditrestriktion gewährt, ein System, das natürlich nur ganz vorübergehend Anwendung finden konnte, sondern mit dem 13. September 1924 wurde auch die gesamte Kreditgrenze vom 7. April allgemein um 10% heraufgesetzt. Darüber hinaus wurden für gewisse volkswirtschaftlich besonders wichtige Zwecke vielfach Sondererleichterungen eingeführt. Indessen noch über ein ganzes Jahr hindurch wurde grundsätzlich das System der Kreditrestriktion beibehalten, bis endlich Anfang Dezember 1925 öffentlich mitgeteilt werden konnte, daß die Geld-

marktverhältnisse sich so gefestigt hätten, daß von einer Fortsetzung der Kreditrestriktionspolitik abgesehen werden könne. Ich bin mir immer bewußt gewesen, daß die Kreditrationierung ein außerordentlich unvollkommenes und unerwünschtes Mittel einer Zentralnotenbankpolitik ist, und hoffe, daß sie niemals wieder zu kommen braucht. Aber außergewöhnliche Zeiten erfordern außergewöhnliche Mittel und können nicht immer nach den für Normalverhältnisse entwickelten Regeln der Theorie bezwungen werden.

Eine Reihe von größeren Unternehmungen, die nicht ganz ohne Reservemöglichkeiten waren, hatten den ersten aus der Kreditrestriktion des Jahres 1924 resultierenden Schlag aushalten können. Sie versuchten nun, während der ganzen Folgezeit ihre Organisation auf die veränderten Verhältnisse einzustellen. Während dies den mehr einheitlichen und straff zusammengefaßten Unternehmungen gelang, waren diejenigen anderen Unternehmungen nicht so glücklich, die im Laufe der Inflation eine Reihe der verschiedenartigsten, organisch nicht zusammenhängenden Unternehmungen zusammengekauft hatten, ohne sie zu einem einheitlichen, wirtschaftlich arbeitenden Ganzen vereinigen zu können. Zu diesen, nicht einheitlich gewachsenen, sondern äußerlich zusammengetragenen Vermögensmassen gehörte vor allem die Firma *Hugo Stinnes*. Ursprünglich aus einer reinen Kohlenhandlung hervorgegangen, hatte Hugo Stinnes es auch vor dem Kriege schon verstanden, auf seinem eigensten Gebiet von Kohle und Eisen sich eine angesehene Stellung und ein erhebliches Vermögen zu schaffen. Erst während des Krieges und nachher begann Stinnes, diese seine eigentliche Domäne zu verlassen. Er erwarb zunächst Schiffahrtsinteressen und ging in das Außenhandelsgeschäft hinein. Im weiteren Verlaufe gliederte er sich Ölinteressen, Metallwaren- und Maschinenfabriken an, ging in die Holz- und Papierindustrie, in die chemische Industrie, erwarb Druckereien, Zeitungen, Hotels und Bankmajoritäten. Es unterliegt keinem Zweifel, daß alle diese Erwerbungen nicht möglich gewesen wären, wenn Hugo Stinnes nicht die Inflation in spekulativer Weise sich zunutze zu machen verstanden hätte. Die Stabilisierung der Währung mußte ihm Halt gebieten und hätte wahrscheinlich auch seine ganze außerordentliche Aktivi-

tät den richtigen Weg der Aussonderungen und Konzentration seiner vielfachen Interessen beschreiten lassen, wenn nicht der Tod im April 1924 seinem ungewöhnlichen Arbeitsdrang und seinem übersteigerten Ehrgeiz ein Ziel gesetzt hätte. Die Söhne, denen er seine Vermögensmasse hinterließ, verstanden es nicht, den ganzen Konzern von Unternehmungen in weiser Beschränkung zu reinigen und zu festigen, sondern glaubten, auch nach der Währungstabilisierung noch ihre Ausdehnungspolitik fortsetzen zu müssen. Sie investierten nicht nur die etwa noch vorhandenen eigenen flüssigen Mittel, sondern auch neu hereingenommene Kredite, die noch dazu zum allergrößten Teil kurzfristig aufgenommen wurden. Je mehr das Geschäft infolge der Wirtschaftskrisis zurückging, um so mehr verschlang es an Betriebsmitteln, die wiederum nur im Wege meist kurzfristiger Kredite beschafft werden konnten. Anfang Juni 1925 trat die Katastrophe ein. Die Firma war nicht mehr in der Lage, ihren Verpflichtungen nachzukommen, vermochte auch weitere Kredite nicht mehr zu beschaffen, und wandte sich deshalb an die Reichsbank. Ein akuter Zusammenbruch eines so großen Industrie- und Handelskonzerns würde für die deutsche Wirtschaft, die in einem an sich schon schwierigen Umstellungsprozeß begriffen war, große neue Schwierigkeiten bedeutet haben. Und da es sich nicht etwa um schlechte Unternehmungen an sich handelte, sondern im wesentlichen um eine verkehrte Finanzierungsmethode, indem man kurzfristige Kredite zu langfristigen Investitionen verwendet hatte, so entschloß sich die Reichsbank kurzerhand, sowohl geldlich wie materiell, zu einer Stützungsaktion. Die beteiligten deutschen Banken wurden zusammenberufen und ein Kredit- und Abwicklungskonsortium gebildet, das nicht nur alle Fälligkeiten der Firma bezahlte, die außerhalb des Konsortiums liefen, sondern auch die Abstoßung und Verwertung einer großen Reihe von Aktiven in die Hand nahm. Durch diese Hilfe der Reichsbank wurde eine Erschütterung des Wirtschaftslebens und insbesondere auch eine Beeinträchtigung des deutschen Kredites, die leicht im Auslande hätte entstehen können, vermieden. Wie richtig die Reichsbank gehandelt hatte, ergab sich aus dem weiteren Verlauf der ganzen Angelegenheit. Aus den Realisationen der Vermögenswerte konnte die Firma einen großen Teil ihrer Schul-

den zurückzahlen, und es verblieb ihr immer noch ein so großes Restvermögen, daß es ihr gelang, amerikanisches Interesse für die Weiterführung ihrer Geschäfte zu interessieren und dadurch die Mittel zu erhalten, womit sie den letzten Pfennig ihrer Verpflichtungen abdecken konnte. In ähnlicher Weise hat die Reichsbank noch bei Liquiditätsschwierigkeiten einiger anderer großer Industrieunternehmungen geholfen mit demselben Resultat, daß die langsame Abwicklung nicht nur die Erfüllung sämtlicher Schuldverpflichtungen ergab, sondern auch eine Bereinigung und Konzentration der Betriebe herbeiführte.

Als nach Abschluß des Londoner Paktes mit der Dawes-Anleihe die innere Kraft der Reichsbank erheblich gestärkt und gleichzeitig ein nicht unerheblicher Strom von Auslandskrediten der deutschen Wirtschaft zugeführt wurde, konnte die Kreditrationierungspolitik nach und nach verlassen werden. Gleichzeitig damit trat die *Diskontpolitik* wieder in ihre Rechte. Am 13. Januar 1926 konnte die Reichsbank ihren Satz auf 8% heruntersetzen und die privaten Banken veranlassen, die Differenz zwischen Reichsbanksatz und privatem Debetzinssatz, die bis dahin 2% betragen hatte, fortan auf 1% zu ermäßigen, wie dies im Frieden der Fall gewesen war. Am 27. März 1926 konnte die Reichsbank auf 7%, am 7. Juni auf 6½% und am 7. Juli auf 6% mit ihrem Satz heruntergehen. Die rasch sinkende Zinstendenz des Jahres 1926 war in besonders starkem Umfange dem Hereinströmen ausländischer Kredite zuzuschreiben.

Abgesehen von der direkten Einflußnahme auf die Zinssätze der privaten Banken und abgesehen von ihrer eigenen Diskont- und Kreditpolitik hat die Reichsbank auf die Rückkehr normaler Zinssätze einen starken Einfluß ausgeübt durch ihre nach der Stabilisierung systematisch durchgeführte *Goldpolitik,* die das Vertrauen in die deutsche Währung in immer höherem Maße gefestigt hat. Ende 1923 war die Gold- und Devisensituation der Reichsbank eine fast hoffnungslose. Zwar wies die Bank am 31. Dezember 1923 immer noch 467 Millionen Mark Goldbestand aus, aber daneben war ein Devisenbestand so gut wie kaum noch vorhanden. Im Gegenteil hatte die Reichsbank noch Garantien und Devisenschuldverpflichtungen im Auslande laufen, und daneben bestand noch die Garantie der Reichsbank für die

Einlösung der 60 Millionen Dollar Schatzanweisungen des Reiches. Hatte zu allen früher erwähnten Zeitpunkten, in denen man versucht hatte, den Kurs der Mark festzuhalten, die Reichsbank sich noch auf eigene nicht unerhebliche Gold- und Devisenbestände stützen können, so war bei Beginn der Stabilisierung gegen Ende 1923 die Gold- und Devisenbasis recht schwach geworden. Die nach der Stabilisierung erfolgten Devisenzuflüsse im Dezember 1923 und die weiteren Zuflüsse nach der Kreditrestriktion vom 7. April 1924 reichten indessen aus, nicht nur die sämtlichen Devisenverpflichtungen der Reichsbank abzudecken, sondern auch den Goldbestand, der bis auf 442 Millionen noch beansprucht worden war, freizumachen, so daß nur noch die Garantieverpflichtung aus den Dollarschatzanweisungen bestehen blieb. Aber auch hier konnte die Reichsbank vorsorgen, indem sie nach und nach einen sehr erheblichen Betrag dieser Dollarschatzanweisungen mit ihren eigenen Noten, also nicht mit Devisen, aufkaufte, so daß bei der am 15. April 1926 erfolgenden Fälligkeit nur noch ein nicht wesentlich ins Gewicht fallender Betrag dieser Dollarschatzanweisungen ausstand. Sobald vom 3. Juni 1924 ab die Reichsbank über mehr Devisen und Devisenzuflüsse verfügte, als der Markt von ihr forderte, begann sie, ihren Goldbestand systematisch aufzufüllen, in der Hauptsache durch Umwandlung von New Yorker Dollarguthaben. Der Goldbestand stieg am 14. Juni 1924 auf 448 Millionen, am 23. Juni auf 462, am 7. Juli auf 466 und so fort. Nahezu ein jeder Wochenausweis bis zum Ende des Jahres zeigte eine Erhöhung des Goldbestandes, der mit dem 31. Dezember 1924 die Höhe von 760 Millionen erreichte. Das Hereinkommen der Dawes-Anleihe erlaubte es, diese Tendenz zu verstärken, so daß am 31. März 1925 der Betrag von 1 Milliarde Gold überschritten wurde. Erst im Laufe des Jahres 1926 wurden die Goldkäufe wieder verstärkt im Zusammenhang mit dem Hereinkommen großer langfristiger Auslandskredite. Der größte Teil allen Goldes ist in New York erworben worden, dann folgen mit ungefähr gleich hohen Beträgen England und die Schweiz, und kleinere Beträge sind hereingeflossen aus Schweden, Holland und Rußland. Die Goldpolitik der Reichsbank ist nicht allseitig gebilligt worden, insbesondere nicht von den Anhängern der nominalistischen Währungstheorie.

Ich habe mich auf theoretische Auseinandersetzungen weder mit den Nominalisten noch mit den Indexwährungstheoretikern jemals eingelassen und habe immer ganz offen ausgesprochen, daß ich von Währungstheorien allein nicht viel halte, daß ich aber jederzeit bereit sein würde, diejenige Währung anzunehmen, die von Amerika und England angenommen würde. Ich unterlasse es deshalb auch an dieser Stelle, mich mit den Fragen der Goldwährung, der Goldkernwährung, der Devisenwährung usw. auseinanderzusetzen, und konstatiere lediglich, daß die metallistische Währungstheorie in der Welt nicht schwächer, sondern stärker dasteht als je zuvor und daß nichts so sehr wie der Krieg die Überlegenheit der Goldwährung bewiesen hat. Das kann und soll nicht hindern, daß die Leiter der großen Zentralnotenbanken sich stärker als früher der Aufgabe zuwenden, durch eine richtige Verteilung und Verwendung des Währungsgoldes Preisschwankungen nach Möglichkeit zu verhindern.

Unter den Kreditansprüchen, die seitens der deutschen Wirtschaft an die Reichsbank nach der Stabilisierung herantraten, wurden die seitens der *Landwirtschaft* am lautesten geäußert. Die Reichsbank befand sich hier in einer schwierigen Lage. Rein währungspolitisch gesprochen ist ein Notenbankinstitut überhaupt nicht geeignet, landwirtschaftliche Kredite zu geben, da diese zum allergrößten Teil keine Dreimonatskredite darstellen, sondern meistens neun bis zwölf Monate Laufzeit beanspruchen. In Friedenszeiten war es auch in der Tat so gewesen, daß höchstens 5% des gesamten Reichsbankportefeuilles aus landwirtschaftlichen Wechseln bestand. Die Notwendigkeit aber, die landwirtschaftliche Produktion, als die erste Grundlage der deutschen Wirtschaft überhaupt, nicht lahmzulegen, hatte die Reichsbank veranlaßt, in den ersten Monaten des Jahres 1924 bis gegen 800 Millionen Mark insgesamt Kredite in Wechselform an die Landwirtschaft zu geben. Es war mir völlig klar, daß diese Kredite eine Gefahr, vielleicht weniger für die Reichsbank als gerade für die Landwirtschaft selbst, bedeuteten. Was die deutsche Landwirtschaft brauchte, war nicht kurzfristiger, sondern langfristiger Kredit. Ich habe an früherer Stelle berichtet, wie durch die Arbeit des Organisationskomitees für dieses landwirtschaftliche Portefeuille eine Tilgung durch drei gleichmäßige Jahresraten

auf dem Wege über die Rentenbank vorgesehen wurde. Das gab den landwirtschaftlichen Kreisen ein wenig Luft, konnte aber ihre Kreditnöte nicht voll beheben. Immer und immer wieder prasselten deshalb auf den Reichsbankpräsidenten die Forderungen der agrarischen Presse nieder, der Landwirtschaft mit Krediten beizuspringen, und immer wieder kam es von Zeit zu Zeit zu scharfen Auseinandersetzungen mit den agrarischen Kreisen, weil ich das einmal gemachte Experiment im Interesse der Aufrechterhaltung eines liquiden Reichsbankwechselportefeuilles nicht zu wiederholen wünschte. Ich nahm mehrfach Gelegenheit, darauf hinzuweisen, daß Wechselkredite der Landwirtschaft nicht helfen könnten, sondern daß vor allem der langfristige Hypothekarkredit wieder aufgebaut werden müsse. Auch auf die vielfach rückständigen Produktionsmethoden der Landwirtschaft habe ich dann und wann hingewiesen und dabei manche offene Gegnerschaft und manche heimliche Zustimmung gefunden. Zur Förderung des Realkredites habe ich immer wieder versucht, einen Teil der öffentlichen Gelder, der sich zur langfristigen Anlage eignete, zu veranlassen, in landwirtschaftlichen Pfandbriefen Anlage zu suchen. Seitens der Reichspost und seitens verschiedener sozialer Fonds ist dieses auch in erfreulichem Umfange geschehen.

Im Januar 1926 trat der Direktor der Deutschen Bank, *Oskar Wassermann,* an mich mit der Anregung heran, der Landwirtschaft durch eine wirklich großzügige ausländische Kreditaktion zu einem Zinssatz, der wesentlich unter dem deutschen Zinssatz für langfristige Rentenpapiere liegen müsse, zu Hilfe zu kommen. Verbunden wurde diese Anregung mit einem von einzelnen Landwirten schon hier und da besprochenen Gedanken, die Zinsverbilligung dadurch herbeizuführen, daß man nicht einen 20- bis 25jährigen Pfandbrieftyp schüfe, sondern einen mehrjährigen *Zwischenkredit* bereitstellte. Ich griff diese Anregung gern auf, wünschte aber aus währungspolitischen Gründen kein ausländisches Kapital heranzuziehen, sondern wollte den Versuch machen, die erforderlichen Beträge im Inlande aufzubringen. Hierzu sollte mir die Deutsche Golddiskontbank gute Dienste leisten, deren Zweck, die deutsche Zahlungsbilanz zu verbessern, nicht nur auf dem Wege über eine Förderung des Exportes, son-

dern ebensowohl über eine Verminderung des Importes erreicht werden konnte, was ich mir besonders von einer durch Kapital befruchteten Landwirtschaft erhoffte. So entstand der in wenigen Wochen in die Tat umgesetzte Plan, wonach die Deutsche Golddiskontbank sich bereit erklärte, der Rentenbankkreditanstalt einige hundert Millionen Mark mit je einem Drittel nach dem dritten, vierten und fünften Jahr fälliger Hypothekarschuldscheine abzukaufen, zu einem Zinssatz von 7% bei Pariauszahlung. Die Verteilung dieses Kredites auf die Landwirtschaft sollte in der Form erfolgen, daß die einzelnen privaten und öffentlichen Hypothekeninstitute die Ausleihung vornehmen und auch ihrerseits die Mitverantwortung für die Rückzahlung übernehmen sollten. Das Entgelt hierfür wurde derartig niedrig festgesetzt, daß die Landwirte den Kredit zu wenig über 7½% erhalten konnten. Diese Konstruktion wurde deshalb gewählt, weil ich nicht so sehr eine Rückzahlung des Kredites bei Fälligkeit nach drei bis fünf Jahren aus den Überschüssen der Landwirtschaft erwartete, als vielmehr annahm, daß innerhalb der drei bis fünf Jahre sich die Möglichkeit ergeben werde, diesen Zwischenkredit durch langfristige Hypotheken zu ersetzen, und zwar zu Zinsraten, die dann wesentlich unter den derzeitigen Zinssätzen liegen würden. Der Verlauf des Jahres 1925 hatte gezeigt, daß schon in diesem einen Jahr die privaten und öffentlichen Hypothekeninstitute in der Lage gewesen waren, einige hundert Millionen Mark langfristiger Kredite neu an die Landwirtschaft zu geben, so daß die Hoffnung berechtigt war, daß auch weiterhin ausreichende langfristige Kredite im Laufe der kommenden Jahre gegeben werden könnten, um die drei- bis fünfjährigen Kredite abzulösen. Gleichzeitig mit dieser landwirtschaftlichen Kreditaktion der Golddiskontbank ging die Reichsbank selbst dazu über, für ihren mit 80 Millionen Mark ausgewiesenen Beamtenpensionsfonds Anlage in landwirtschaftlichen Pfandbriefen zu suchen. Und als letzte Maßnahme endlich wurde seitens der Reichsbank eine große Zahl von Pfandbriefen neu zum Lombardverkehr zugelassen und die Beleihungsgrenze von 50 auf 75% heraufgesetzt. Das Resultat dieser ganzen Aktion war eine überraschende Aufwärtsbewegung der Pfandbriefkurse, durch die der Landwirtschaft auch aus anderen Schichten erhebliche

neue Mittel zugeführt wurden. Im Mai 1926 wurde eine weitere Kreditaktion eingeleitet, indem sich die Reichsbank bereit erklärte, die Preußische Zentralgenossenschaftskasse in der kurzfristigen Bevorschussung von eingelagertem Getreide zu unterstützen. Die bloße Eröffnung dieser Möglichkeit hat genügt, um einen übereiligen Verkauf der neuen Ernte, wie er zum Schaden der Landwirtschaft im Herbst 1925 vorgenommen werden mußte, jetzt zu verhindern.

Eine der größten Gefahren drohte dem Wiederaufbau des Geld- und Kapitalmarktes von der *Aufwertungsfrage* her. Zahlreiche Hypotheken, deren Fälligkeit in die Inflationsjahre fiel, waren in entwerteter Papiermark zurückgezahlt worden. Selbstverständlich mußten die Gläubiger dies als eine schwere Ungerechtigkeit empfinden, und schon vom Jahre 1922 ab verdichteten sich die Klagen über diese Verhältnisse zu dem Verlangen einer gesetzlichen Regelung. Die Regierung indessen konnte sich in der Inflationszeit nicht zu einer positiven Regelung dieser Frage entschließen und verkündete bis in den Juli 1923 hinein den Grundsatz, daß Mark gleich Mark sei.

Kompliziert wurde die Situation dadurch, daß die Gerichte von diesem Standpunkt der Regierung in ihren Entscheidungen abzuweichen begannen. Schließlich erließ auch das Reichsgericht am 28. November 1923 ein Urteil, in dem es grundsätzlich den Standpunkt »Mark gleich Mark« verließ und nach § 242 des BGB., der den Grundsatz von Treu und Glauben enthält, eine Aufwertung von Papiermarkhypotheken zuließ unter Beurteilung der Lage des einzelnen Falles und der Zahlungsfähigkeit des Schuldners. Dieses Urteil mußte zahlreiche weitere Prozesse nach sich ziehen und zwang die Regierung, eine gesetzliche Regelung der Aufwertungsfrage in Aussicht zu stellen. Diese erfolgte zunächst in der sogenannten dritten Steuernotverordnung vom 14. Februar 1924, in der eine Aufwertung der Hypotheken auf 15% des Goldwertes zum Gesetz erhoben wurde. Da sich aber über die Durchführung dieser Notverordnung Unklarheiten ergaben, so drängte alles zum Erlaß eines endgültigen Aufwertungsgesetzes. Erschwert wurde die Regelung dadurch, daß selbstverständlich nach und nach fast alle Parteien sich gezwungen sahen, ihren Wählern in der Aufwertungsfrage das Blaue vom Himmel herunter zu versprechen,

bis sich schließlich die hauptsächlichen Parteien auf ein Kompromiß einigten, das in den beiden Gesetzen vom 16. Juli 1925 über die Aufwertung von Hypotheken und über die Ablösung öffentlicher Anleihen seinen Niederschlag fand.

Ich selbst hatte von Anfang an den Standpunkt vertreten, daß eine lediglich nach dem juristischen Gesichtspunkt von Treu und Glauben ausgehende Aufwertungsregelung ein Unding sei. Da die Aufwertung unmöglich eine hundertprozentige, sondern nur eine sehr viel geringere sein konnte — in der Regel erreichte die vorgenommene gesetzliche Aufwertung im Höchstfalle 25 % —, so ergab die formal-juristische Auffassung, daß der wenig Bemittelte, für den seine Hypothekenforderung den Hauptvermögensbestandteil bildete, doch nicht genügend berücksichtigt wurde, während umgekehrt auch jeder reiche Gläubiger, der den Verlust der Hypothekenforderung leicht hätte verschmerzen können, nichtsdestoweniger seine Forderung ebenfalls aufgewertet erhielt. Demgegenüber habe ich mich stets für den Gedanken der sogenannten *sozialen Aufwertung* eingesetzt, das heißt einer Entschädigung der durch die Inflation verarmten Kleinrentner und Sparer aus Staatsmitteln, einerlei ob diese nun aus einer Aufwertungssteuer oder aus anderen Quellen aufzubringen waren.

Für die Reichsbank hat die Aufwertungsfrage noch insofern eine besondere Bedeutung gehabt, als von ihr auch die *Aufwertung des ausgegebenen Papiergeldes* nachträglich verlangt wurde. In erster Linie wurde dabei gefordert, daß ein Unterschied gemacht werden müsse zwischen den Banknoten, die vor dem Kriege ausgegeben waren, und denen, die in der Inflationszeit ausgegeben waren. Man wünschte gewissermaßen, daß für jede ausgegebene Note der Goldwert vom Tage ihrer Inverkehrsetzung errechnet und zur Unterlage der Aufwertung gemacht werden solle. Die Befürworter dieser törichten Forderung übersehen, daß es für den Wert einer Banknote vollständig gleichgültig ist, wann sie ausgegeben wird, und daß 1000 Mark deutsche Reichswährung immer 1000 Mark deutsche Reichswährung waren ohne Rücksicht auf den Emissionstag und den Goldwert des Emissionstages, und daß deshalb mit der fortschreitenden Inflation nicht nur das neu ausgegebene Geld, sondern gleichzeitig in demselben Maße auch das früher ausgegebene Geld sich ent-

wertete. Es wird auch dabei übersehen, daß eine Banknote nicht an einem bestimmten Tage in Verkehr gegeben wird und von dann ab außerhalb der Reichsbank im Verkehr bleibt, sondern daß die Noten im Laufe des Zahlungsverkehrs in einer für die einzelne Note nicht kontrollierbaren Häufigkeit und in nicht kontrollierbaren Zwischenräumen zur Reichsbank zurückkehren und von ihr wieder in Verkehr gesetzt werden. Endlich aber wird übersehen, daß durch das neue Bankgesetz die Reichsbank verpflichtet wird, ihr gesamtes früher umlaufendes Papiergeld nicht anders einzulösen als zu dem Satze von einer Billion Mark gleich einer Reichsmark. Noch immer spukt die Notenaufwertung in Tausenden von Köpfen, und obwohl inzwischen das Reichsgericht in seiner Entscheidung vom 20. Mai 1926 das Unhaltbare dieser Auffassung klargelegt hat, wird es wohl noch eine ganze Weile dauern, bis in den letzten Verstand hinein die Überzeugung dringt von der Undurchführbarkeit einer Geldaufwertung, und bis aus dem letzten armen Herzen die Hoffnung entschwindet, daß Vergangenes noch einmal wieder aufleben könne.

9. Kapitel

Auslandskredite

An einer früheren Stelle ist schon darauf hingewiesen worden, in welch erschreckendem Umfange der Wohlstand Deutschlands und insbesondere das mobile Kapital durch Krieg und Inflation zerstört wurde. Wenn es auch dem deutschen Heere gelungen war, die feindlichen Truppen vom deutschen Boden fern zu halten, so war doch die deutsche industrielle Maschinerie, infolge der Isolierung Deutschlands von den anderen Industrieländern, technisch nicht mehr überall vollständig auf der Höhe, nur um so mehr aber bedurfte sie deshalb dringend eines ausreichenden *Betriebskapitals,* um die industrielle Produktion selbst wieder in Gang zu bringen, dann aber auch um die notwendigen Neuerungen und Verbesserungen vorzunehmen. Zur Wiederingangsetzung seiner industriellen Maschinerie konnte Deutschland nicht auf eine im eigenen Lande sich vollziehende Kapitalneubildung warten, sondern war auf die Heranziehung ausländischen Kapitals angewiesen.

Als die Sachverständigen ihren Dawes-Plan ausarbeiteten, faßten sie, als eine notwendige Grundlage für das Gelingen des Planes, die Wiederherstellung des deutschen Kredites im Auslande ins Auge und suchten den Plan so zu gestalten, daß die *Kreditfähigkeit* Deutschlands für die Zukunft möglichst wenig beeinträchtigt würde. Während es der deutschen Wirtschaft in den Inflationsjahren außerordentlich schwer wurde, die für die Fortführung einer auch nur einigermaßen geordneten Privatwirtschaft erforderlichen Kredite im Auslande zu finden, so änderte sich nach Erscheinen und insbesondere nach Annahme des Dawes-Planes im August 1924 diese Situation durchaus, und es begann ein starker Zufluß von privaten Krediten nach Deutschland. Indessen hatte die Stabilisierung der deutschen Mark gleich-

zeitig auch einen starken Einfluß auf die Kapitalneubildung im Inlande. Für die ersten Jahre nach der Stabilisierung läßt sich freilich nicht zuverlässig angeben, in welchem Umfange die wieder in Erscheinung tretende Kapitalansammlung auf neue Ersparnisse zurückzuführen ist und in welchem Umfange sie lediglich die Wiedersichtbarmachung und Mobilisierung versteckter Reserven an Devisen, Waren und allen Arten anderer Sachgüter enthält. Insbesondere bei Betrachtung der Ziffern für die Jahre 1924 und 1925, die noch ganz in die Zeiten der Furcht vor einem neuen Währungsverfall, sowie in die Zeit der Kreditrestriktion fallen, wird man diese Gesichtspunkte berücksichtigen müssen, und erst für das Jahr 1926 werden die Ziffern zum überwiegenden Teil wieder wirkliche neue Kapitalbildung darstellen. Unter dieser allgemeinen Voraussetzung sind die nachfolgenden Angaben zu bewerten.

Ende Januar 1924 waren bei den deutschen Sparkassen nur 409 Millionen Reichsmark Einlagen vorhanden. Hiervon waren nur 50 Millionen Mark als wirkliche Spareinlagen anzusprechen, während 359 Millionen Mark Kontokorrenteinlagen (Giroeinlagen) darstellten. Ende Dezember 1925 war der Gesamtbetrag der Einlagen bei den deutschen Sparkassen auf rund 2½ Milliarden angewachsen, von denen rund 1,6 Milliarden auf Spareinlagen und der Rest auf Giroeinlagen entfielen. In den ersten acht Monaten des Jahres 1926 wuchs die Summe der Gesamteinlagen auf 3,7 Milliarden. Bei den deutschen Kreditbanken haben sich die Einlagen von Ende Oktober 1923 bis Ende Dezember 1925 von etwa 0,3 Milliarden auf 10,7 Milliarden gehoben. Sie stiegen in den nächsten acht Monaten, also bis Ende August 1926 auf 12,2 Milliarden. In dieser Ziffer der Bankkreditoren sind natürlich zahlreiche Doppelzählungen enthalten und die Ziffern können in ihrer absoluten Größe deshalb nicht verwendet werden. Die geringe Zunahme im Laufe des Jahres 1926 zeigt aber besonders stark, daß es sich bei den Bankkreditoren nicht um einen Maßstab für die Sparkraft beziehungsweise für die Kapitalneubildung handeln kann, zumal die Kreditorenziffern nicht immer Salden darstellen, sondern vielfach mit den Debitoren auf der anderen Seite kompensiert werden müssen. Bei den Kreditgenossenschaften waren Ende Juni 1924 die Einlagen

erst auf 250 Millionen Reichsmark zu schätzen. Eine Statistik über das Anwachsen dieser Beträge in der Folgezeit ist nicht vollständig vorhanden, auf Grund von Einzelheiten jedoch ist kaum anzunehmen, daß der heutige Bestand der Einlagen bei den Kreditgenossenschaften die Summe von 1 Milliarde übersteigt. Im Frieden waren starke Träger der Kapitalbildung die Versicherungseinrichtungen; bei den privaten Versicherungsunternehmungen betrug der Vermögensbestand im Frieden über 5½ Milliarden Mark, er dürfte heute noch nicht den zwölften Teil dieses Betrages wieder erreicht haben. Auch die sozialen Versicherungsanstalten, die im Frieden eine große Bedeutung in der Kapitalansammlung erreicht hatten, kommen erst ganz allmählich wieder in Gang. Eine weitverbreitete Anlage von Kapitalien im Frieden waren in Deutschland die Hypotheken. Das nach der Stabilisierung in Hypotheken neuangelegte Kapital dürfte bis Mitte 1926 den Betrag von 2½ Milliarden kaum erreicht haben gegen etwa 60 Milliarden in der Vorkriegszeit. Ein lebhafteres Bild bieten die Ziffern des Postscheckverkehrs, in dem die Postscheckguthaben von rund 50 Millionen bei Beginn der Stabilisierung auf rund 500 Millionen Mitte des Jahres 1926 stiegen. Diese Ziffern sind ähnlich zu beurteilen wie die Kreditorenziffern der Banken. Sie zeigen, daß die gebildeten Kapitalbeträge, ob sie nun aus Ersparnissen oder aus Kreditaufnahme stammen, wenn man von der wirtschaftlichen Depression absieht, in erster Linie für die regelmäßige Abwicklung des Geschäftsverkehrs, das heißt für den Betrieb der Wirtschaft gebraucht werden, daß aber der Betrag derjenigen Gelder, die in eine feste dauernde Kapitalanlage hineingehen, noch ein ganz verschwindender ist. An festverzinslichen Wertpapieren wurden in den Jahren 1924 und 1925 zusammen rund 1½ Milliarden im Inlande emittiert. Im ersten Halbjahr 1926 machen die festverzinslichen Emissionen ungefähr den gleichen Betrag aus wie in den beiden Vorjahren zusammengenommen. Aber auch diese Ziffern müssen richtig gewertet werden. So sehr die deutsche Bevölkerung aus allen angeführten Zahlen die Hoffnung schöpfen darf, daß es langsam auch mit der Kapitalbildung wieder bergauf geht, so sehr wird man sich doch vor einer Überschätzung dieser Ziffern hüten müssen. Bei Beginn der Stabilisierung

betrug der gesamte Zahlungsmittelumlauf einschließlich aller Nebengeldarten nur rund 1,3 Milliarden, so daß unter Berücksichtigung des derzeitigen Zahlungsmittelumlaufes von rund 5¼ Milliarden allein 3,95 Milliarden der in der Wirtschaft arbeitenden Beträge aus der vermehrten Geldzirkulation stammen. Ein großer Teil der insbesondere bei den Banken ausgewiesenen Kreditoren stellt ferner künstlich angehäufte öffentliche Gelder dar, die aus einer zu starken Besteuerung der Wirtschaft resultieren. Alles in allem zeigt sich, daß die Wiederherstellung der Kapitalkraft aus der eigenen Produktion und Ersparnis nur langsame Fortschritte macht. Das Gros der wieder angesammelten Betriebskapitalien stammt vielmehr aus der Aufnahme ausländischer Anleihen, ist also im Kreditwege beschafft.

Nach der Konferenz über den Londoner Pakt im August 1924 zeigte sich zum erstenmal nach der Inflation eine große Bereitwilligkeit des Auslandes, Kredite nach Deutschland zu geben, und insbesondere war es der Londoner Platz, der auf Grund seiner alten Kenntnisse des Kontinents und zumal Deutschlands Finanzierungsgeschäfte in Deutschland suchte. Diese erste Periode ausländischer Kreditgewährung umfaßt nahezu ausschließlich *kurzfristige Kredite,* langfristige Anleihen finden so gut wie gar nicht statt. Die Reichsbank merkte an dem lebhaften Zustrom von Devisen bald, daß von diesen Krediten ein lebhafter Gebrauch gemacht wurde, und es hatte den Anschein, daß das Geld deutscherseits nicht nur für kurze, sondern auch für längerfristige Operationen verwandt wurde. Schon in diesem frühen Stadium hielt es deshalb die Reichsbank für geboten, über den Charakter und die Bedeutung solcher Auslandskredite aufklärend zu wirken. Ich wies auf einem Bankett des Zentralverbandes des Bank- und Bankiergewerbes am 15. Dezember 1924 darauf hin, daß man kurzfristige Kredite nur für kurzfristige Operationen nehmen möge und daß man die Gefahr im Auge behalten müsse, daß solche Kredite mit Valuta zurückgezahlt werden müßten, die unter Umständen nicht auf Kredit von der Reichsbank zu haben sein würden, sondern mit barem Gelde bezahlt werden müßten; man möge deshalb kurzfristige Auslandskredite nur für rasch sich selbst liquidierende Transaktionen verwenden.

Von Oktober 1924 an hat die Reichsbank versucht, über das Ausmaß der Auslandskredite eine möglichst genaue *Statistik* zu gewinnen, da dies nicht nur für die Devisenpolitik der Reichsbank, sondern auch für die Transferpolitik des Reparationsagenten, der sich hierüber mit dem Reichsbankpräsidenten im Benehmen zu halten hat, von größter Bedeutung ist. Soweit es sich um öffentliche Emissionen handelt, sind die ziffernmäßigen Unterlagen leicht zu haben, bei privaten Anleihen und bankmäßigen Krediten versucht die Reichsbank durch ihre Bankanstalten im Lande sich eine gewisse Übersicht zu verschaffen. Die Statistik bestätigt nun das eben Gesagte. Abgesehen von der Dawes-Anleihe, die ihres Charakters wegen eine Sonderstellung einnimmt, kamen im letzten Quartal 1924 nur etwa zweihundert Millionen Reichsmark an Anleihen herein, dagegen an kurzfristigen Krediten zwischen dreihundert und fünfhundert Millionen Reichsmark. Im ersten Halbjahr 1925 stiegen die langfristigen Anleihen um etwa eine Viertelmilliarde Reichsmark, während die kurzfristigen Kredite auf etwa eine Milliarde anwuchsen. Im zweiten Halbjahr 1925 kam eine weitere Milliarde langfristiger Kredite herein, während die kurzfristigen Kredite nur um wenige hundert Millionen Reichsmark stiegen. Das erste Halbjahr 1926 brachte einen weiteren Zuwachs an Auslandsanleihen von rund 800 Millionen, während die kurzfristigen Auslandskredite wieder auf ihren Stand von etwas über einer Milliarde zurückfielen. Per Ende September 1926, also nach einem Gesamtablauf von zwei Jahren ausländischer Kreditinanspruchnahme, dürfte das Bild so sein, daß an ausländischen Anleihen insgesamt rund 3½ Milliarden Reichsmark hereingekommen sind und daß daneben schätzungsweise fünf Viertelmilliarden kurzfristige Kredite laufen. Diese Ziffern dürften etwa den Stand der gesamten deutschen Auslandsverschuldung darstellen. Wohl wird man daneben noch andere Transaktionen berücksichtigen müssen, so vor allem, wenn Ausländer deutsche Immobilien oder Börsenwerte gekauft oder sich an deutschen Unternehmungen beteiligt haben. Darüber liegt natürlich kein statistisches Material vor. Andererseits läßt sich nicht feststellen, was etwa die Deutschen von ihren im Auslande emittierten Anleihen und Aktien wieder zurückgekauft haben. Indessen wird

man vielleicht diese beiden Posten miteinander kompensieren können. Alles in allem ist die gesamte Auslandsverschuldung Deutschlands zur Zeit im Verhältnis zu anderen Ländern als durchaus mäßig anzusprechen. Wenn trotzdem die Reichsbank in die Frage der Auslandsverschuldung immer wieder warnend eingegriffen hat, so liegt der Grund hierfür weniger in dem Umfange der Auslandsverschuldung, als vielmehr in der Verwendung der Anleihebeträge, in dem Tempo, das die Verschuldung einschlägt, sowie in dem engen Zusammenhang, den diese Frage mit den Reparationsverpflichtungen hat.

Die Frage der *Verwendung der Auslandskredite* erlangt eine besondere Bedeutung durch die Ansprüche, welche Reich, Länder und Gemeinden zur Befriedigung des öffentlichen Bedarfes notgedrungen stellen müssen. Vor dem Kriege hat Deutschland zu den höchstentwickelten Kulturländern gezählt, dessen öffentliche Einrichtungen für Verkehr, Hygiene, Unterricht, Volkswohlfahrt usw. vielfach mustergültig waren. Ein großer Teil der hierfür erforderlichen Anlagen wurde selbstverständlich nicht aus laufenden Steuereinnahmen, sondern im Anleihewege finanziert, da es sich ja um die Herstellung von Anlagen handelte, deren Nutzbarkeit auf Jahrzehnte berechnet war. Durch den Krieg und seinen Ausgang war der inländische Kapitalmarkt, der bis dahin diese Finanzierung getragen hatte, vollkommen zerstört, nicht zerstört aber war das Kulturbedürfnis des deutschen Volkes, das unmöglich in allen seinen kulturellen öffentlichen Einrichtungen auf den Stand früherer Generationen sich zurückschrauben ließ. Es ist einfach eine Unmöglichkeit, wenn man heute plötzlich verlangen wollte, das amerikanische Volk müsse sich mit dem Kulturbedarf vor dem Bürgerkrieg genügen lassen. Ein solches Verlangen wäre sinnlos und brächte auch der Menschheit keinerlei Nutzen, sondern nur Rückschritt. Muß man deshalb auch weiterhin versuchen, den Kapitalmarkt für die Aufrechterhaltung des alten Kulturniveaus zu finden, so ist es doch ein wesentlicher Unterschied, ob man das Kapital im Inlande erspart hat, oder ob man es sich vom Auslande leihen muß. Es ergibt sich deshalb bei allem Bestreben, nicht in Kulturrückgang zu verfallen, doch die unbedingte Notwendigkeit, in den öffentlichen Ausgaben die allergrößte Sparsamkeit walten zu

lassen. Es werden auch aus ausländischen Mitteln wenn überhaupt dann nur diejenigen öffentlichen Einrichtungen finanziert werden dürfen, die in erster Linie zur Hebung des produktiven Niveaus der deutschen Volkswirtschaft beitragen, nicht aber Dinge, die einem bloßen Luxus oder einer entbehrlichen Konsumvermehrung dienen.

Solche Überlegungen auszubreiten und wirksam zu machen, war die Reichsbank ständig bemüht. Sie fand an den zentralen Stellen der Reichsregierung volles Verständnis, weniger jedoch bei den Ländern und Kommunen. Als indessen in den letzten Wochen des Jahres 1924 ein deutscher Bundesstaat allen Ernstes die Aufnahme einer Auslandsanleihe plante in Höhe von RM. 100.— pro Kopf seiner Bevölkerung, wobei noch dazu die Hälfte als Kredit an die Bevölkerung ausgeliehen werden sollte, wies die Reichsbank darauf hin, daß das einer Anleihe von 6 Milliarden Reichsmark für das Reich gleichkommen würde und daß einem solchen Unfug gesteuert werden müßte. Auf Grund dieser Vorstellungen kamen am 23. Dezember 1924 Beratungen zwischen dem Reich und den Ländern zum Abschluß, die gewisse Richtlinien für die Aufnahme von Auslandsanleihen durch Länder und Kommunen aufstellten. Zur Durchführung dieser Richtlinien wurde dem Reichsfinanzministerium eine *Beratungsstelle für Auslandskredite* angegliedert, die erstmalig am 17. Januar 1925 zusammentrat. Diese Beratungsstelle hat durch eine ganze Reihe von Monaten bremsend gewirkt. Ihre formellen Schwierigkeiten bestanden darin, daß sie keine reichsgesetzlichen Vollmachten besaß, sondern auf einer freien Vereinbarung zwischen dem Reiche und den Bundesstaaten beruhte; sachliche Schwierigkeiten fand sie insbesondere darin, daß sie stets nur die ihr vorgelegten Unterlagen, nicht aber die gesamte Finanzgebarung des ansuchenden Landes oder der ansuchenden Kommune zu beurteilen hatte. Sie war wohl in der Lage, zu entscheiden, ob der Zweck, für den das aufgenommene Auslandsgeld Verwendung finden sollte, die Aufnahme des Auslandskredites rechtfertigte, unmöglich aber war es ihr, ein Urteil sich darüber zu bilden, ob nicht die vorhandenen inländischen Einnahmequellen bei entsprechender Sparpolitik den Auslandskredit ganz oder teilweise ersetzen könnten.

Bevor ich deshalb im Oktober 1925 eine seit langem beabsichtigte Reise nach New York antrat, nahm ich noch einmal Gelegenheit, in einer auf Einladung der badischen Regierung in Karlsruhe gehaltenen Rede auf diese Fragen einzugehen und die Forderung aufzustellen, daß Auslandskredite auf das allernotwendigste Maß beschränkt werden müßten. Der Zufall ergab es, daß ich unmittelbar nach meiner Ankunft in New York und bei meinem ersten Besuch in Washington mich mit der gleichen Frage zu befassen hatte, da die maßgebenden *amerikanischen Stellen* sich gerade um diese Zeit mit der Frage zu beschäftigen begannen, ob nicht die reparations-politischen Gesichtspunkte eine gewisse Reserve gegenüber den Wünschen amerikanischer Bankiers, Deutschlands öffentliche und private Wirtschaft zu finanzieren, angezeigt erscheinen ließen. Es war wieder einmal einer jener Momente, wo die Schatten des Gespenstes von Versailles den natürlichen wirtschaftlichen Verlauf der Dinge zu stören versuchten. Ich habe auch in jenen Tagen versucht, klarzumachen, welche Verantwortung die Politik auf sich nimmt, wenn sie in die natürlichen internationalen Wirtschaftsvorgänge einzugreifen versucht. Ich habe wohlmeinendes Verständnis für diese meine Auffassung gefunden, weil ich auf der anderen Seite mit größtem Nachdruck die Verantwortlichkeit der Leiter des deutschen Wirtschaftslebens und das Bewußtsein dieser Verantwortung betont habe. Ich konnte darauf verweisen, daß wir unsererseits seit fast einem Jahre bemüht waren, das Maß der Auslandskredite von uns selbst aus auf das niedrigst Mögliche herabzudrücken, soweit die öffentlichen Körperschaften als Darlehnsnehmer auftraten, und daß die großen deutschen privatwirtschaftlichen Unternehmungen in ihrem eigenen Interesse niemals mehr ausländische Kredite in Anspruch nehmen würden, als währungspolitisch und wirtschaftspolitisch zu vertreten sei. Deshalb nahm ich nach meiner Rückkehr in die Heimat noch einmal Veranlassung, diesen ganzen Fragenkomplex vor die Reichsregierung zu bringen mit dem Ergebnis, daß die Richtlinien der Beratungsstelle nicht unwesentlich verschärft wurden. In der Tat ist im Jahre 1926 die Arbeit der Beratungsstelle immer eingehender und sorgfältiger geworden. Allerdings darf man nicht verhehlen, daß auch die Widerstände von seiten der Länder

und insbesondere der Kommunen gegen die Guillotinierarbeit der Beratungsstelle immer stärker und die Umgehungsversuche immer häufiger geworden sind.

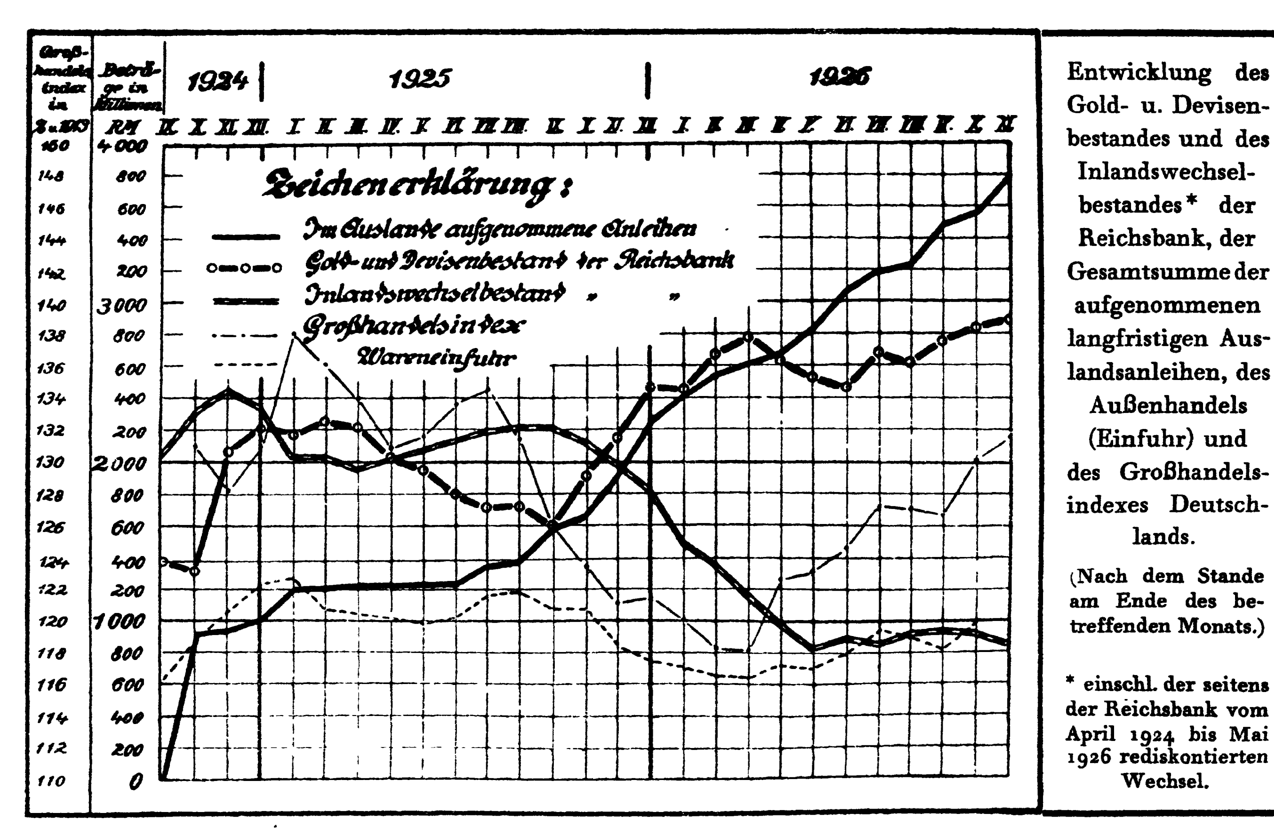
Was den Verwendungszweck der Auslandsanleihen der privaten Wirtschaft anlangt, so darf hier festgestellt werden, daß sie durchweg zur *Steigerung der deutschen Produktion* beigetragen haben. In allererster Linie sind die hereingekommenen Kredite, insbesondere in den Jahren 1924 und 1925, dazu verwendet worden, die Warenläger Deutschlands auf den Stand der Friedenszeit wieder aufzufüllen. Dann aber haben sie im höchsten Maße dazu gedient, die durch die Kriegs- und Inflationsabsperrung zurückgebliebenen Produktionseinrichtungen der deutschen Industrie wieder auf die Höhe zu bringen und den Rationalisierungsprozeß zu fördern. Geschah dies anfangs mit kurzfristigen Auslandsdarlehen, so ging die Wirtschaft, sobald nur die Möglichkeit dazu geboten war, dazu über, diese kurzfristige Verschuldung durch Aufnahme langfristiger Anleihen abzulösen. Es kam ihr dabei zugute, daß die Bewertung des deutschen Kredits im Auslande sich nach und nach hob und zu niedrigeren Zinssätzen führte.

Nichtsdestoweniger hat die Reichsbank dazu ermuntert und auch selber versucht, die nach und nach auf dem Inlandsmarkte sich neu bildenden Kapitalien ebenfalls für die Finanzierung der Wirtschaft systematisch heranzuziehen. Ich habe schon an früherer Stelle von der Aktion der Golddiskontbank gesprochen, die der Landwirtschaft einen verhältnismäßig billigen, drei- bis fünfjährigen Hypothekarkredit beschaffte und den Markt für landwirtschaftliche Pfandbriefe erweiterte. In der gleichen Richtung lag die Begebung von 150 Millionen Reichsmark Vorzugsaktien der Deutschen Reichsbahn und von 150 Millionen Reichsmark mehrjähriger Schatzanweisungen der Deutschen Reichspost. Beide Operationen wurden im Inland abgewickelt und trugen dazu bei, daß auch seitens der privaten Finanzwelt eine Reihe inländischer Emissionen vorgenommen wurde, unter denen die Plazierung von 90 Millionen Reichsmark Anleihe der Vereinigten Stahlwerke die bedeutendste war. Dennoch wird die deutsche Wirtschaft auf lange Zeit hinaus ausländische Kredite nicht entbehren können.

Als die Dawes-Sachverständigen über die von Deutschland zu verlangenden Zahlungen berieten, machte ihnen die Frage, wie diese Tribute in Deutschland aufgebracht werden sollten, geringere Schwierigkeiten als die Frage, auf welche Weise die Tributzahlungen von Deutschland an die ausländischen Empfangsberechtigten gelangen sollten. Das *Transferproblem* tauchte plötzlich auf, ein Problem, das in Friedenszeiten nicht bekannt gewesen war, da es durch den natürlichen Ablauf der Dinge, durch Export und Import, Leistung und Gegenleistung sich regulierte. Hier aber wurden jetzt plötzlich neben die natürlichen Zahlungsverpflichtungen hinüber und herüber neue künstliche Zahlungsverpflichtungen konstruiert, die nur einseitig, also ohne Gegenleistung vorzunehmen waren. Wohl war aus Friedenszeiten her den eingeweihten Bankierkreisen bekannt, daß man bei großen ausländischen Anleihetransaktionen den Devisenmarkt sorgfältig vorbereiten mußte, um nicht durch den plötzlichen Zustrom eines großen ausländischen Geldbetrages den Markt in Unordnung zu bringen und dadurch Verluste zu erleiden. Ein ähnliches, nur sehr viel größeres Problem boten die Dawes-Tribute dar, und der Expertenbericht behandelte dieses Problem ausführlich. Bevor es indessen noch eigentlich akut wurde, zeigte sich das gleiche Problem von der anderen Seite, indem nämlich nach dem Zustandekommen der Dawes-Anleihe ein aus vielen Bächen gespeister Strom ausländischer Kredite über Deutschland sich ergoß und große Kapitalübertragungen aus dem Ausland nach Deutschland zur Folge hatte.

Dieser Vorgang hat zunächst eine *währungspolitische* Tragweite. Das ausländische Geld wird dem deutschen Darlehnsnehmer beispielsweise in New York in Dollars zur Verfügung gestellt. Der Darlehnsnehmer kann diese Dollars direkt oder indirekt nur auf zweierlei Wegen benutzen. Er kann einmal mit diesen Dollars Zahlungen im Auslande leisten, beispielsweise für Warenimporte oder für Schiffsfrachten, Versicherungen und ähnliche Leistungen, oder er kann das Geld im Auslande anlegen. In diesen Fällen berührt dieser Anleihebetrag die deutsche Währung nicht direkt. Oder aber der deutsche Darlehnsnehmer braucht das Geld für seine inländischen Betriebe, dann bleibt ihm nichts anderes übrig, als die Dollars direkt oder indirekt an

die Reichsbank zu verkaufen, die ihm dagegen deutsche Reichsmark zur Verfügung stellt, mit denen er seinen inländischen Betrieb führen kann. Der letztere Vorgang ist bei weitem der häufigere gewesen. Ein Vergleich der Einfuhrziffern mit dem Betrag der aufgenommenen ausländischen Anleihen zeigt mit geringen Schwankungen ein verhältnismäßiges Gleichbleiben der Einfuhrhöhe, während der Betrag ausländischer Anleihen demgegenüber ständig ansteigt. Das bedeutet, daß das ausländische Geld nicht voll zur Bezahlung von Import Verwendung gefunden hat, sondern daß es zu einem erheblichen Teile im Inlande hat nutzbar gemacht werden müssen durch Umwechslung in deutsches Geld bei der Reichsbank. Hand in Hand mit der Zunahme der ausländischen Anleihen geht deshalb das Anwachsen der Gold- und Devisenbestände der Reichsbank, wie das beigefügte Diagramm zeigt. Vom währungspolitischen Standpunkte aus erhebt sich für die Reichsbank von selbst die Frage, wie lange eine solche Entwicklung sich fortsetzen kann, ohne Schaden anzurichten. Die Wirkung eines sich in ungewöhnlichem Ausmaß fortsetzenden derartigen Valutentausches muß zweierlei Art sein. Die Reichsbank wird einmal als Kreditinstrument beiseite geschoben, und an die Stelle der von der Reichsbank gewährten Wechselkredite tritt der vom Ausland gewährte Kredit. Diese Entwicklung ist schon jetzt bei der Reichsbank deutlich erkennbar, wie das Diagramm ebenfalls zeigt. An Stelle eines zusammenschrumpfenden Inlandsportefeuilles wird die Reichsbank somit gezwungen, auf dem ausländischen Geldmarkte Wechsel zu kaufen und Gelder bankmäßig auszuleihen. Die zweite Wirkung aber wird sein, daß der Notenumlauf der Reichsbank sich, wenigstens zunächst, weiter erhöht, ohne daß die Reichsbank es zu hindern vermag, selbst wenn sie die ausländischen Gelder, also zum Beispiel die Dollars, nicht mehr zu den innerhalb der Goldpunkte liegenden Devisenkursen aufnehmen würde, sondern statt dessen effektives Gold nach Deutschland hineinkäme. Die Reichsbank ist nach dem Bankgesetz gezwungen, jedes Quantum Gold zum Preise von 2784 RM. für das Kilo zu kaufen. Sie müßte also, auch wenn die fremden Anleihen nicht in Dollars, sondern in Gold hereinkämen, ihren Notenumlauf hiergegen vergrößern. Es ist selbstverständlich, daß ein solcher Vorgang sich



Entwicklung des Gold- u. Devisenbestandes und des Inlandswechselbestandes* der Reichsbank, der Gesamtsumme der aufgenommenen langfristigen Auslandsanleihen, des Außenhandels (Einfuhr) und des Großhandelsindexes Deutschlands.

(Nach dem Stande am Ende des betreffenden Monats.)

* einschl. der seitens der Reichsbank vom April 1924 bis Mai 1926 rediskontierten Wechsel.

nicht beliebig fortsetzen darf, weil eine übermäßige Vergrößerung des Geldumlaufs zu Preissteigerungen (s. Diagramm) auf dem Gütermarkte führen müßte. Es ist deshalb für die Reichsbank unerläßlich, ihrerseits einen Einfluß auf das Tempo zu nehmen, in welchem ausländische Kredite hereinkommen. Es ist dies um so mehr nötig, als bei einer ungehemmten und unkontrollierten Entwicklung der Auslandskredite die Reichsbank die Fühlung mit dem inländischen Geldmarkt, um nicht zu sagen die Herrschaft auf dem inländischen Geldmarkt, verliert.

Neben der speziell währungspolitischen Seite sind die allgemeinen *wirtschaftspolitischen* Auswirkungen der Auslandskredite zu beachten. Es ist fraglos, daß für den Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft das ausländische Kapital unerläßlich ist. Ohne die Heranziehung ausländischen Kapitals konnte und kann der komplizierte Produktionsapparat der deutschen Wirtschaft nicht wieder in Ordnung gebracht und lebensfähig gemacht werden. Aber auch hier kommt es auf das Ausmaß der Auslandsgeld-Hereinnahme an. Es ist selbstverständlich, daß ein geliehenes Kapital, das in die Produktionsverbesserung hineingesteckt wird, nur im Laufe der Zeit aus den regelmäßigen Jahreserträgnissen in Annuitäten getilgt werden kann. Dabei liegt also in der Verwendung des Kapitals ein Unterschied. Nur ein produktiv angelegtes Kapital wird die erforderlichen Annuitäten aufbringen. Ein zu unproduktivem Konsum oder gar Luxus aufgenommenes ausländisches Darlehen wird nur dann tragbar sein, wenn die allgemeine Produktionssteigerung der Wirtschaft so groß ist, daß aus ihren allgemeinen Überschüssen und Ersparnissen auch dieses Konsumdarlehn mitgetilgt werden kann. Grundsätzlich können selbstverständlich auch solche Auslandsdarlehen generell produktionssteigernd wirken, die auf dem Gebiet beispielsweise der allgemeinen Hygiene und Volkswohlfahrt Verwendung finden, aber das Ausmaß, wie weit man in solchen Dingen gehen darf, ist entscheidend. Ich habe deshalb immer ganz allgemein darauf hingewiesen, daß seitens der in Frage kommenden öffentlichen Körperschaften, soweit sie auf diesem Gebiete Aufwendungen aus Anleihen machen, Sparsamkeit und Zurückhaltung am Platze ist. Diese Mahnung wird nachdrücklich verstärkt durch die Bedeutung, die das Transfer-

problem hinsichtlich der Rückzahlung solcher Anleihen hat. Ob für solche, die allgemeine Wohlfahrt der Bevölkerung fördernden Anleihen die Heranziehung von Auslandskapital oder von Inlandskapital zu erfolgen hat, dafür ist nicht nur entscheidend die Frage, ob die Tilgungsannuitäten an sich aus einer gesteigerten Produktion im Inlande aufgebracht werden können, sondern in sehr viel höherem Maße die Frage, ob die Überführung der Tilgungsannuitäten an das Ausland erfolgen kann, das heißt, ob die Transferierung in fremder Valuta möglich ist. Da derartige Anleihen der allgemeinen Volkswohlfahrt die Rückzahlungsdevisen immer nur aus der produktiven Wirtschaft herausholen können, so ist es ganz außerordentlich wesentlich, daß sorgfältig abgewogen wird, wieweit das Aufkommen von Devisen, das heißt von Forderungen an das Ausland innerhalb der deutschen Wirtschaft, ausreicht, um nicht nur die eigentlich produktiven Auslandsanleihen in ausländischer Valuta zu verzinsen und zu tilgen, sondern wie weit die Wirtschaft über die Tilgungsannuitäten solcher produktiven Auslandsanleihen hinaus noch genug Devisen produzieren kann, um auch die allgemeinen Wohlfahrtsanleihen, die im Auslande aufgenommen worden sind, zu verzinsen und zu tilgen.

Endlich aber hat die Frage der Auslandskredite für Deutschland noch eine sehr wichtige *reparationspolitische* Seite. Der Dawes-Plan hat Tributzahlungen Deutschlands an das Ausland vorgesehen, die vom fünften Jahre ab jährlich den Betrag von mindestens 2½ Milliarden Goldmark ausmachen. Es ist im Dawes-Plan genau umrissen, aus welchen Quellen diese Zahlungen fließen sollen: aus gewissen Steuererträgnissen des ordentlichen Haushalts und aus der Verzinsung der Eisenbahnobligationen und Industrieobligationen. Alle diese Einnahmen fallen in deutscher Valuta an. Soweit die Übertragung dieser Zahlungen nicht durch Sachlieferungen erfolgt, sollen für die anfallende deutsche Valuta Devisen angekauft werden derart, daß das Höchstmaß von Übertragungen erreicht wird, ohne die deutsche Währung zu gefährden. Für die deutsche Zahlungsbilanz mit dem Auslande ist es dabei ganz einerlei, ob die Zahlung direkt in Devisen oder in Sachlieferungen, das heißt in exportierten Waren erfolgt, für die ein entsprechendes Devisenquantum nicht herein-

kommt. Der Gedanke, der dieser vom Dawes-Komitee festgesetzten und viel erörterten Regelung zugrunde liegt, ist der, daß Deutschland nur so viel an das Ausland abführen soll, als es an Wirtschaftsüberschüssen für seine ausländische Zahlungsbilanz herauswirtschaftet. Der Reparationsagent soll demnach das im Inlande anfallende Geld nur in dem durch die Aufrechterhaltung der Währungsparität bedingten Umfange in Devisen, also in transferierbare Beträge verwandeln. Diese Umwandlung muß also aus den Überschüssen der Wirtschaft erfolgen, sie darf und kann unmöglich aus geliehenen Auslandskapitalien vorgenommen werden. Wofür ausländisches Geld verwendet werden soll, sagt der Sachverständigenbericht ganz ausdrücklich, nämlich nur „teils für die Errichtung einer neuen Notenbank, teils zur Verhinderung einer Unterbrechung der Sachlieferungen während der Übergangszeit, und vor allem zur Herstellung des Vertrauens von dem der gesamte Erfolg unseres Planes abhängt“. Außerdem weist das Sachverständigengutachten ausdrücklich darauf hin, daß „Reparationszahlungen ans Ausland nur aus einem *wirtschaftlichen Überschuß der Arbeitsleistung des Landes*“ bezahlt werden können. Devisen aus Auslandskrediten und -anleihen sind keine Erträgnisse des Überschusses der Arbeitsleistung des Landes und stehen auch mit der „wirtschaftlichen Lage“, die weiter nach dem Willen der Sachverständigen für die Begrenzung der Übertragung in fremde Währung maßgebend sein soll, nicht in dem Zusammenhang, daß die Wirtschaftslage die Ursache und das Devisenaufkommen die Wirkung darstellt. Für andere Zwecke, insbesondere also für Transferierungszwecke, sind Kapitalien, die vom Auslande im Kreditwege hereinkommen, vom Sachverständigenkomitee nicht vorgesehen. Eine solche Absicht würde ja auch geradezu dem Vertrauen, auf dessen Herstellung das Komitee so großes Gewicht legt, schweren Abbruch getan haben. Welcher ausländische Kreditgeber würde noch einen Pfennig nach Deutschland ausleihen, wenn er sehen müßte, daß sein Geld zur direkten Bezahlung der Reparationstribute verwendet würde, anstatt zur Verstärkung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit Deutschlands zu dienen. Nun entwickeln sich aber die Dinge so, daß durch das Hereinkommen großer Auslandsanleihen der Gold- und Devisenbestand der Reichsbank, wie wir gesehen

haben, auf eine Höhe ansteigt, die für die Deckung der deutschen Währung nicht erforderlich ist. Es wird nach außenhin ziffernmäßig nicht erkennbar, in welchem Umfange diese in die Reichsbank fließenden Gold- und Devisenbestände aus Überschüssen der privaten Wirtschaft und nicht aus dem Erlös von Auslandsanleihen erfolgen. Infolgedessen besteht die große Gefahr, daß der Reparationsagent schon jetzt und noch mehr künftig seine inländischen Guthaben in fremde Valuta konvertiert nicht aus den Wirtschaftsüberschüssen der deutschen Zahlungsbilanz, sondern aus den von den privaten ausländischen Kreditgebern angeliehenen Kapitalien. Durch das Hereinfließen der ausländischen Kredite reichert Deutschland im gegenwärtigen Moment seinen Devisenbestand künstlich an, indem der gesamte Kapitalbetrag der Kredite — soweit er nicht zur Bezahlung von Einfuhr dient — als Devisenbestand sichtbar wird. Mit jedem neu aufgenommenen Kredit wird die Annuität, die zur allmählichen Tilgung dieser Kredite zu leisten ist und die zur Zeit noch eine verhältnismäßig geringe ist, größer und größer. Wir sehen also die künftigen jährlichen Tilgungslasten Deutschlands aus diesen privaten Auslandskrediten wachsen. Gleichzeitig aber konstatieren wir, daß vom 1. September 1924 bis zum Ende Oktober 1926 der Reparationsagent insgesamt (einschließlich Verzinsung der Dawes-Anleihe) rund 740 Millionen Goldmark in barer Auslandsvaluta und rund 1160 Millionen Goldmark in Sachlieferungen übertragen hat. Es erhebt sich die schwerwiegende Frage, in welchem Umfange diese rund 1900 Millionen Goldmark Devisen und devisenwertige Sachlieferungen Überschüsse der deutschen Wirtschaft darstellen, oder in welchem Umfange sie aus denjenigen Devisenbeständen resultieren, die Deutschland aus den ausländischen Krediten zugeflossen sind. Einige Klarheit hierüber gibt die vom Institut für Konjunkturforschung beim Statistischen Amt des Deutschen Reiches aufgestellte *Zahlungsbilanz*. Danach zeigen die Gesamtsummen der Hauptpositionen in den Jahren 1924 und 1925 einen *Passivsaldo* von rund 2000 und rund 4000, insgesamt also rund 6000 Millionen Reichsmark, der sich unter Berücksichtigung des Aktivsaldos der Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 1926 auf etwa 5500 Millionen Reichsmark ermäßigt.

Die Deckung dieses Passivsaldos und somit die Aufbringung der darin enthaltenen Reparationsleistungen war daher — besonders während der Jahre 1924 und 1925 — *nur möglich unter Heranziehung der aus Auslandskrediten usw. stammenden Devisen.*

Eine gewisse Bestätigung dieser Feststellung läßt das oben gezeigte Diagramm erkennen. Dabei ist gewiß zu berücksichtigen, daß die Darstellung nur die langfristigen *Auslandsanleihen* (ohne kurzfristige Kredite) enthält, und daß außerdem der seit März dieses Jahres zu bemerkende Stillstand in dem Zuwachs des Devisenbestandes der Reichsbank auch auf andere Ursachen (Rückzahlung kurzfristiger Auslandskredite und damit Gleichbleiben respektive Rückgang der Gesamtsumme der Auslandskredite und -anleihen usw., sowie möglicherweise auf erhöhte Devisenreserven der Wirtschaft) zurückgeht. Dies vorausbemerkt aber zeigt das Diagramm bei gleichbleibender Einfuhr ansteigende *Auslandskredite,* aber in den letzten Monaten nicht mehr ein Hineinfließen dieser Krediterlöse in die Reichsbank, sondern der Gold- und Devisenbestand der Reichsbank bleibt hinter dem Ertrag der ausländischen Kredite zurück. Der Unterschied wird noch deutlicher, wenn wir berücksichtigen, daß die etwa fünf Viertelmilliarden kurzfristiger Auslandskredite in dem Diagramm nicht mit enthalten sind, weil eine zuverlässige Kurve für sie nicht herzustellen ist.

Was folgert hieraus? Es folgert die unbedingte Notwendigkeit seitens des Transferkomitees, dieser Entwicklung Rechnung zu tragen. Es darf nicht so sein, daß die politischen Zahlungen übertragen werden gewissermaßen auf Kosten der künftigen, an die privaten Kreditgeber zu zahlenden Annuitäten. Das Problem, dem wir uns gegenüberbefinden, ist klar herausgearbeitet folgendes: Deutschland braucht ausländische Kredite zur Wiederherstellung seiner Produktivität und zur Erzielung derjenigen Exportleistungen, aus denen möglichst umfangreiche Dawes-Zahlungen erfolgen sollen. Würde man Deutschland die Möglichkeit unterbinden, solche ausländischen Kredite hereinzunehmen, so würde man damit Deutschland vollends unfähig machen, irgendwelche Dawes-Zahlungen zu leisten. Auf der anderen Seite muß Rücksicht darauf genommen werden, daß die

hereinkommenden Auslandskredite nicht etwa nur in inländischem deutschem Gelde verzinst werden, sondern daß die Annuitäten in ausländischem Gelde an den ausländischen Kreditgeber gezahlt werden müssen. Das Transferkomitee muß deshalb bei seinen Transferierungen Rücksicht nehmen nicht nur darauf, daß der derzeitige Stand der deutschen Währung nicht gefährdet wird, sondern darüber hinaus, daß in der deutschen Wirtschaft eine ausreichende Devisenreserve vorhanden bleibt, um im Vorrang vor den politischen Zahlungen die Annuitäten transferieren zu können, die gegen private ausländische Kredite geschuldet werden.

Die deutsche Kaufmannswelt hat stets auf einer sehr hohen Moral und unter sehr starkem Verantwortungsgefühl gestanden, Grundsätze, die die größte Sicherheit für den ausländischen Kreditgeber bilden. Deutschland wird sich niemals einer Täuschung des Vertrauens schuldig machen, das die Ausländer in die deutsche Wirtschaft gesetzt haben und weiter setzen werden. Die Gefahr droht deshalb nicht von seiten der deutschen Wirtschaftsmoral, sie droht auch nicht von seiten einer etwa mangelnden wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit Deutschlands, denn mehr als andere Länder hat Deutschland gezeigt, was es an wirtschaftlicher Arbeit zu leisten vermag und zu leisten willens ist, wenn ihm friedliche Arbeitsruhe gegönnt wird; die Gefahr droht auch hier wiederum lediglich von der Politik. Die Politik darf von den deutschen Zahlungen nicht hinterrücks wegnehmen, was offensichtlich der Wirtschaft, das heißt den ausländischen Kreditgebern gehört.

Auch der Dawes-Plan ist nicht als eine *Endlösung* auf dem Wege zur Wiederherstellung geordneter internationaler Verhältnisse anzusehen. Er läßt bewußterweise zwei wesentliche Fragen offen, die Transferfrage und die Dauer der Zahlungen. Der Dawes-Plan erheischt demnach nicht eine Revision, sondern eine Vervollständigung, eine Vollendung. Sie wird kommen aus der Prüfung dieser Gedanken und wird zu der Erkenntnis führen, daß die politischen Forderungen und Einwirkungen auf die natürliche Entwicklung der Dinge, auf dasjenige Maß zurückgeschraubt werden, welches mit einem normalen internationalen wirtschaftlichen Verkehr verträglich ist. Das kaufmännische

und bankmäßige Vertrauen, ohne welches ein internationaler Wiederaufbau der durch den Krieg zerstörten europäischen Wirtschaft nicht denkbar ist, darf nicht erschüttert werden. Dies ist keine deutsche Frage, sondern es ist eine europäische und damit eine Weltfrage. Alles was wir Deutschen zur Lösung dieser Frage beitragen können und wollen, ist, daß wir ehrlich das Äußerste leisten, was die Welt vernünftigerweise von uns verlangen kann; aber wir würden uns vertrauensunwürdig und verantwortungslos zeigen, wenn wir nicht immer wieder die Aufmerksamkeit der Welt darauf lenken würden, daß ein internationaler, friedlicher Wiederaufbau nur möglich ist, wenn man den natürlichen Wirtschaftsgesetzen ihren Lauf läßt.

10. Kapitel

Internationale Zusammenarbeit

So viel Unheil der Krieg über die Welt gebracht hat, so hat er doch ein Gutes gehabt: die Intellektuellen der verschiedenen Völker stehen heute in einem stärkeren Kontakt miteinander als vor dem Kriege. Überall hat der Krieg die Erkenntnis geweckt, daß die Nationen sich besser verstehen müssen, daß vor allem ein geistiger Erziehungsprozeß einzusetzen hat, wenn künftige Kriege vermieden werden sollen. Schon die starke Verschuldung der europäischen Völker untereinander und an Amerika, und umgekehrt die großen Forderungen, die Amerika an die europäischen Staaten hat, zwingen dazu, sich gegenseitig stärker miteinander zu beschäftigen. In diesen *internationalen Kontakt* sich willig einzuschalten ist die große Mehrheit des deutschen Volkes bereit, obgleich die notwendige internationale Neueinstellung beginnt in einem Augenblick, wo Deutschland noch unter fremder Machtwillkür leidet. Das Diktat von Versailles kann kein ewiges Dokument sein, weil nicht nur seine wirtschaftlichen sondern auch seine geistigen und moralischen Voraussetzungen falsch sind. Die innere Unaufrichtigkeit und damit die Vertrauensunwürdigkeit läßt sich nicht länger verbergen bei einer Politik, die zwar Deutschland entwaffnet hat, aber selbst von Waffen starrt, die das Selbstbestimmungsrecht der Völker aufstellt, aber den Anschluß Österreichs an Deutschland für immer verbieten möchte, die Volksabstimmungen für die Zugehörigkeit eines Landes als entscheidend bezeichnet, aber gegen eine solche Volksabstimmung Oberschlesien einer fremden Macht zugeteilt hat, die den Völkerbund als Hüter einer allseitig gerechten Politik einsetzt und durch diesen selben Völkerbund das Saargebiet entrechtet, die die Bezahlung eigener Schulden hinauszieht, aber Anderen Kredite für militärische Zwecke zur Verfügung stellt, die das

Recht des privaten Eigentums für sich selbst verlangt, aber für den Gegner mißachtet, die die Suprematie der weißen Rasse betont, aber die Farbigen zur Bekämpfung und Unterdrückung der eigenen Rassegenossen mißbraucht, die Reparationszahlungen verlangt, aber eine Produktions- und Exportsteigerung bei dem Schuldner vermeiden möchte, die das deutsche Volk zur kolonisatorischen Arbeit für ungeeignet erklärt, aber selbst ständig in koloniale Kriege verstrickt ist. Alles das sind innere Unwahrhaftigkeiten, die den natürlichen Entwicklungsgesetzen der Menschheit ins Gesicht schlagen.

Sicherlich hat ein jedes Volk Anspruch auf ein kulturelles Eigenleben. Aber so wenig, wie die einzelnen Menschen einander gleichwertig sind, sind es die einzelnen Völker. Und ein jedes von ihnen ist zu werten nach seinen Leistungen für die allgemeine menschliche Kultur. Der Weg zu kulturellen Leistungen wenig entwickelter Völker darf nicht dadurch freigemacht werden, daß man weiterentwickelte Völker künstlich niederhält. *Nationalismus* ist kein Recht, sondern eine Pflicht. Nationalen Stolz sollten nur diejenigen Nationen zur Schau tragen, die die Verpflichtung fühlen und erfüllen, im friedlichen Wettkampf der Völker die allgemeinen Kulturgüter der Menschheit durch vorbildliche Arbeit zu vermehren und zu bereichern. Die durch den Kriegsausgang erfolgte Zerschlagung großer politischer Einheiten in Europa ist weder dem wirtschaftlichen noch dem allgemein kulturellen Fortschritt der Völker förderlich gewesen. Alle die kleinen neu entstandenen nationalen Staaten kennen nur den einen Ehrgeiz, jeder für sich eine autonome Wirtschaft aufzurichten. Als ob der Tscheche nur vom Tschechen beliefert werden dürfte, der Pole nur vom Polen, der Serbe nur vom Serben, der Rumäne nur vom Rumänen usw. Jedes der neu entstandenen Länder sperrt sich vom Nachbarn ab und sucht neue Industrien unter künstlichem Zollschutz großzuzüchten, ein Unterfangen, das von den Angehörigen dieser Staaten teuer bezahlt werden muß. Jeder möchte soviel wie möglich an den anderen verkaufen, ohne von ihm selbst Waren abzunehmen. Die Entwicklung der natürlich gegebenen wirtschaftlichen Hilfsquellen tritt zurück hinter Phantomen, die von politischem und nationalistischem Ehrgeiz diktiert sind. Dabei ist der freie inter-

nationale Warenaustausch in der Welt nie so nötig gewesen wie heute. Das Handelsvolumen der ganzen Welt ist durch den Krieg zurückgegangen. Anstatt alles daran zu setzen, nicht nur die alte Konsumkraft wiederherzustellen, ja sie zu erhöhen und dadurch die wirtschaftliche Produktion noch über das Friedensmaß hinaus zu steigern, um so rasch als möglich die Wunden zu heilen, die der Krieg uns allen geschlagen hat, sehen wir vielmehr überall den Nationalismus bemüht, dem internationalen Warenverkehr immer neue Schwierigkeiten zu bereiten. Mißtrauen, Neid, Furcht sind die beherrschenden Faktoren der internationalen Politik. Immer noch werden Paßschikanen angewendet, wird der Verkehr der Handelsreisenden erschwert, werden fremde Staatsangehörige belästigt und in der Ausübung wirtschaftlicher Tätigkeit behindert. Eine grundlegende Änderung dieser ganzen Geistesverfassung tut not.

Für Deutschland sind alle diese Dinge so besonders bedeutungsvoll, weil Deutschland durch den Machtspruch seiner Feinde verurteilt worden ist, jährlich große Tribute zu leisten. Wie sollen diese Tribute geleistet werden, wenn nicht durch einen großen Exportüberschuß von industriellen Erzeugnissen? Solche Tribute fordern, bedingt, daß man Deutschland die Märkte öffnet. Der Zwang, unter den Deutschland gestellt ist, hat den Leistungswillen und die Arbeitsintensität Deutschlands auf das äußerste angespannt, die Folge aber ist nur eine vermehrte Furcht der wirtschaftlich ähnlich konstruierten Länder vor der deutschen Konkurrenz. Ich bin der Überzeugung, daß diese Dinge mit Notwendigkeit zu *internationaler Organisation* in allen wichtigen Wirtschaftsfragen führen müssen. Es ist nicht so, daß die Märkte überhaupt nicht vorhanden wären, es ist nicht so, daß die industriellen Erzeugnisse der Welt keine Aufnahme finden könnten. Im Gegenteil, riesenhafte Märkte liegen brach aus politischer Verblendung. Das bolschewistische Rußland schnürt sich künstlich vom Außenhandel ab, seine Bevölkerung darbt, während es die Möglichkeit hätte, gegen seine überall willkommenen Agrarprodukte industrielle Bedarfsartikel einzutauschen. Die neu entstandenen kleinen Staaten können nicht kaufen, weil ihre Kaufkraft fälschlich als Steuerkraft für den Aufbau teurer Industrien, für die Aufrechterhaltung eines übermäßigen Verwal-

tungsapparates und für den Unterhalt militärischer Rüstungen vergeudet wird. 400 Millionen Menschen in China würden bereit sein, am internationalen Warenaustausch teilzunehmen und ihren Lebensstandard zu erhöhen, wenn nicht die politische Verwirrung der Welt ihnen den Weg versperrte. So lange nicht der letzte Farbige des afrikanischen Kontinents einen Radioapparat in seiner Hütte hat, spreche man mir nicht von dem Fehlen der Märkte. Alles ist Frage der Organisation, nirgends sind grundsätzliche Hindernisse.

Die Vermehrung und die Organisierung der Kaufkraft der einzelnen Völker, nicht die Vermehrung der Industrieproduktion ist die dringlichste Aufgabe der Gegenwart. Heute drängt alles zur Industrialisierung unbekümmert darum, ob die Ernährung und die Befriedigung des sonstigen ursprünglichsten Bedarfs der breiten Volksschichten gesichert ist. An die ausreichende Beschaffung von Nahrungsmitteln und Rohstoffen wird nicht so sehr gedacht als daran, daß man nur ja nicht gezwungen ist, industrielle Produkte von seinen Nachbarn zu kaufen, daß nur ja ein jedes kleine Land in der Lage ist, seine Industriegüter selber herzustellen. Diese Sucht nach Industrialisierung hängt eng zusammen mit der militaristischen Auffassung von den internationalen Beziehungen der Völker. Weil die Kriegführung heute ohne eine große technische Maschinerie nicht möglich ist und weil die meisten Politiker sich ein Zusammenleben der Völker ohne Kriegsmöglichkeit und Kriegsnotwendigkeit nicht denken können, deshalb sucht jeder kleine Nationalstaat sich einen industriellen Apparat aufzubauen, der im geheimen als eine militaristische Hilfsmaschinerie gedacht ist. Dieses System, das vielleicht noch tragbar ist bei großen Wirtschaftseinheiten, muß bei der zersplitterten europäischen Kleinstaaterei an der Last seiner Kosten zusammenbrechen. Dieses unwirtschaftliche und gegen den Geist friedlicher Arbeit gerichtete System kann nicht auf die Dauer finanziert werden, weil die Tragfläche der eigenen Produktion zu gering ist und weil niemand in der Welt ein Interesse daran hat, ein solches System durch Kredithilfe zu unterstützen. Wie auf militärischem und administrativem Gebiet der *Kostenapparat* dieser kleinen nationalen Wirtschaften zu einer untragbaren Last sich auswächst, ebensowenig können die auf dem

Gebiete der Kulturaufgaben notwendigerweise entstehenden Kosten von jedem einzelnen kleinen Staat getragen werden. Keine wissenschaftliche Forschung, weder auf dem Gebiete der angewandten noch auf dem der reinen Geisteswissenschaften, ist denkbar ohne das Vorhandensein großer wissenschaftlicher Institute, umfassender Sammlungen, reichausgestatteter Bibliotheken, moderner Experimentiersäle usw. Alle solche Einrichtungen sind nicht denkbar ohne sehr erheblichen Kostenaufwand. Hält jemand es für möglich, daß jeder der österreich-ungarischen Nachfolgestaaten sich den gleichen wissenschaftlichen Apparat noch einmal aufbauen könnte, den die alte österreich-ungarische Monarchie in Wien aufgebaut hatte? Hält jemand es für möglich, daß man diesen ganzen wissenschaftlichen Apparat beispielsweise in der Tschecho-Slowakei, wo 2 Millionen Slowaken, 3½ Millionen Deutsche und 5½ Millionen Tschechen beieinander wohnen, in allen diesen drei Sprachen bereitstellen könnte? Glaubt jemand, daß die esthnische oder lettische Universität sich in ihren Studieneinrichtungen auch nur annähernd auf die gleiche Höhe erheben könnte wie etwa Harvard? Müssen wir nicht vielmehr auch auf dem Gebiete der wissenschaftlichen Forschung und Ausbildung mehr und mehr zu überstaatlichen Organisationen kommen? Wenn die Völker einmal anfangen würden, mit dem Bleistift in der Hand nachzurechnen, was die nationalistische Absperrung auf kulturellem und ökonomischem Gebiet kostet, es würden manchem die Augen aufgehen. Der ungeheure Vorsprung und überragende Wohlstand, den Amerika vor Europa erlangt hat, beruht keineswegs auf einer besonderen individuellen Begabung oder Leistung der Amerikaner, sondern darauf, daß dort ein großes Wirtschaftsgebiet mit nahezu allen Rohstoffen im eigenen Lande und einem durch keinerlei Schranken oder Schikanen gehemmten einheitlichen Absatzgebiet von 120 Millionen Menschen vorhanden ist. In Europa ersticken wir an unserer Übervölkerung, an dem Futterneid und der Mißgunst, an der Angst und dem Haß, den diese Einengung erzeugt. Unmöglich können diese Probleme dadurch gelöst werden, wie es beispielsweise Polen unter dem Schutz des Versailler Diktates getan hat, daß man die Minderheiten aus dem Lande treibt, um auf dem frei gewordenen Grund und Boden eigene Volksteile anzusiedeln.

Mit allem Nachdruck bemüht sich Deutschland, eine Steigerung seiner landwirtschaftlichen Produktion zu erzielen. Aber die Fruchtbarkeit des deutschen Bodens ist begrenzt, und seine Rohstoffvorkommen sind nicht sehr vielseitig und ebenfalls beschränkt. Demgegenüber ist auf der Welt mehr als genügend unbesiedeltes oder dünn besiedeltes Land vorhanden, wo Rohstoffe und Nahrungsmittel aller Art erzeugt werden können. Eine stärkere Erschließung und Besiedelung dieser Gebiete ist für die europäischen Völker und ist besonders für Deutschland eine unerläßliche Notwendigkeit. Eine *Auswanderungsbewegung* großen Stils hat indessen zwei Hemmnisse. Das eine liegt darin, daß niemand gern in ein fremdes Staats- und Kulturgebiet auswandert, wo er nicht nur alle persönlichen Familienbeziehungen aufgeben muß, sondern wo er seine Zusammengehörigkeit mit dem heimischen Kulturgebiet und die geistige und soziale Teilnahme an allen zivilisatorischen Fortschritten seines Volkes verliert, während er nicht nur Verwandte, Nachbarn und Freunde zurückläßt, sondern darüber hinaus von heimatlicher Überlieferung, heimatlicher Kunst und heimatlichem Geistesleben, kurz von allem, was ihm über die rein wirtschaftliche Existenz hinaus teuer ist, losgelöst wird. Von dieser Seite her ergibt sich deshalb die Notwendigkeit, dem deutschen Volke die Möglichkeit einer geschlossenen Siedlung in irgendeinem geeigneten Teil der Welt zu geben, damit der Auswanderer inmitten von Stammes- und Kulturzugehörigen siedeln kann und dadurch einen Ersatz für die alte Heimat findet. Man kann nicht Polen, Italiener, Japaner, Deutsche durcheinander siedeln. Das verbietet nicht nur die wirtschaftliche, sondern auch die rein menschliche Überlegung. Das zweite Hemmnis liegt auf der Gegenseite. Die südamerikanischen Staaten beispielsweise, die über riesige noch freie Siedlungsgebiete verfügen, haben doch die staatliche Einheit von vornherein etabliert. Brasilien ist portugiesisch, die übrigen südamerikanischen Länder sind ihrer Kultur nach spanisch. Ihr staatlicher Wille ist stark genug, sich ihre Einheit nicht durch eine zu große Einwanderung fremder Völker zerstören zu lassen. So sehen wir, daß von diesen Ländern genau wie von den Vereinigten Staaten von Amerika Schwierigkeiten hinsichtlich der Einwanderung gemacht werden, die aus der eigenen nationalen und

gesellschaftlichen Struktur dieser Staaten durchaus verständlich sind.

Anders liegen die Dinge bei den meisten kolonialen Gebieten, insbesondere in Afrika. Hier sind nicht eigene Staatengebilde entstanden, sondern es handelt sich um weite Länderstrecken, die nicht von Angehörigen der betreffenden Souveränitätsnation besiedelt sind. Es besteht hier lediglich ein historischer Anspruch, der auf der Fiktion großstaatlicher Machtgedanken beruht. Der Versailler Vertrag hat hinsichtlich Deutschlands mit dem kolonialen Souveränitätsgedanken aufgeräumt und eine europäische Mandatspolitik an die Stelle gesetzt. Es entspricht nicht nur der allgemeinen Gerechtigkeit — die wiegt leider immer noch leicht —, sondern es entspricht vor allem den wirtschaftlichen Notwendigkeiten für die Aufrechterhaltung des europäischen Friedens, daß dieser Gedanke für alle kolonialen Gebiete weitergebildet wird. Es ist ein für die friedliche Weiterentwicklung der Welt unerträglicher Gedanke, daß eine englische, eine holländische, eine italienische, eine französische, eine spanische, eine portugiesische koloniale Souveränität berechtigt sein soll, während es die deutsche nicht sein darf. Die im Versailler Vertrag niedergelegte Unwahrhaftigkeit, daß Deutschland zu *kolonisatorischer Arbeit* nicht fähig sei, ist durch zahllose berufene Zeugnisse von englischer, französischer, amerikanischer, italienischer und anderer Seite widerlegt worden. Im Gegenteil hat eine ehrliche ausländische Prüfung der deutschen Kolonialarbeit zugeben müssen, daß die Deutschen im Laufe eines Menschenalters Größeres und Besseres auf kolonisatorischem Gebiet geleistet haben als andere Nationen in Jahrhunderten. Es muß deshalb möglich sein, für die koloniale Siedlung und Erschließung durch das deutsche Volk irgendein koloniales Gebiet freizumachen, um Deutschland die Möglichkeit zu geben zu einer geregelten Auswanderung und zu einer Erleichterung seiner Ernährungsmöglichkeiten im Innern. Dabei spielt die Frage der Souveränität keine Rolle. Es kommt nicht darauf an, irgendwo einen neuen Nationalstaat zu errichten, es kommt auch nicht darauf an, daß Deutschland gerade seine eigenen Kolonien wiederbekommt, wenn ein Ersatz an anderer Stelle gefunden werden kann. Die koloniale Erschließung ist durchaus möglich im Wege des Man-

dates unter Aufsicht des Völkerbundes, ja sie ist, wenn man eine bestehende Rechtsungleichheit nicht sofort aufheben kann, selbst möglich unter fremder Souveränität in vollständig friedlicher, von keinen politischen Aspirationen beschwerter wirtschaftlicher Arbeit.

Für das deutsche Volk hat die Möglichkeit einer eigenen kolonialen Betätigung noch die besondere Bedeutung, daß es ihm die Transferierung der Dawes-Tribute erleichtern wird, weil diese Betätigung stattfinden kann unter Benutzung der eigenen Währung. Alle früheren wirtschaftlichen Unternehmungen in unseren kolonialen Gebieten konnten wir, unbeschadet der handelspolitischen Selbständigkeit der Kolonien, durchführen in unserer eigenen Währung, ohne jedes Kursrisiko und ohne die Notwendigkeit, fremde Valuten anzuschaffen. Obwohl das Versailler Diktat und auf ihm aufgebaut der Dawes-Plan uns große Zahlungsverpflichtungen in fremder Valuta auferlegt haben, haben sie gleichzeitig doch den *Aktionsradius der deutschen Währung* durch die Wegnahme unserer Kolonien außerordentlich verkleinert. Es wäre umgekehrt notwendig gewesen, den Wirkungsbereich unserer Währung auszudehnen und dadurch die eigene Produktion zu erweitern, um die Möglichkeiten der Transferierung von Zahlungen an das Ausland zu vergrößern. Es ist eine alte Erfahrung, daß die Ersparnisse in der eigenen Wirtschaft eine unendlich viel größere Rolle im Leben einer Nation spielen als die im Wege des Kredits hereingenommenen ausländischen Kapitalien. Gerade deshalb ist ja das Problem der Dawes-Zahlungen weniger ein Problem der Aufbringungs- als der Transfermöglichkeiten. Durch den Export von Stahlwaren, Textilwaren, Glaswaren, Spielwaren usw. werden unsere Kriegsschulden niemals abgetragen werden können. Hätten wir dagegen die Möglichkeit, mit unseren eigenen inländischen Ersparnissen in unserer eigenen Währung koloniale Rohstoffe und Nahrungsmittel zu erzeugen, so würden wir für diese einen Markt mit Leichtigkeit finden und den Zahlungstransfer leisten können.

Aber die bloße materielle Ernährungsmöglichkeit ist es nicht allein, die dem übervölkerten Deutschland nottut. Es liegt in der kolonialen Betätigung auch ein großes erzieherisches *geistiges Moment*. Das soziale Problem, vor dem die Welt steht, ist, jedem

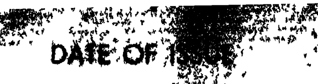
einzelnen Menschen einen Lebensstandard zu geben, der ihn nicht nur vor dem Verhungern schützt, sondern ihm auch einen geistigen und moralischen Aufstieg sichert. Koloniale Betätigung aber bedeutet für jedes Volk geistige und moralische Anstrengung, bedeutet Selbstzucht und Erziehung, bedeutet Phantasie und Hoffnung, ohne die ein vernunftbegabtes Wesen nicht leben kann. Sozialismus und Kapitalismus waren vor dem Kriege die großen einander entgegengesetzten Strömungen, die zum Wohle der Menschheit führen sollten. Vor dem Kriege herrschte der Kapitalismus fast unbeschränkt. Er führte zum Kriege mit seinem unsäglichen Leid, weil er sich verbunden hatte mit dem politischen Imperialismus, anstatt den rein wirtschaftlichen, auf die materielle und geistige Wohlfahrt der Völker gerichteten Gedankengängen zu folgen. Nach dem Kriege schien es, als ob vorübergehend der Sozialismus an die Stelle des Kapitalismus treten sollte, aber der Sozialismus hat sich dann auf die abschüssige Bahn des Bolschewismus begeben, dessen Grauen und Verödung diejenige des Krieges noch übertrifft. Das kapitalistische System ist unerläßlich, weil es in der Natur der fortschreitenden Produktion begründet liegt, indessen, wir müssen es erträglich machen und von dem bloßen materiellen Zweck loslösen durch das Gefühl moralischer Verantwortlichkeit. Diesen Weg hat der Dawes-Plan beschritten. Seine Führer sind den Problemen näher gekommen, weil sie an die Stelle des politischen Machtwillens und des bloßen materiellen Gütererwerbes die Notwendigkeit in den Vordergrund gestellt haben, die Wohlfahrt der Menschheit zu fördern. Nur wenn dieses Verantwortungsgefühl stark bleibt, werden wir ein friedliches Nebeneinanderleben der Völker erzielen, das nicht nur jeder Volksgemeinschaft, sondern auch jedem einzelnen die Ausprägung und Höherentwicklung seiner persönlichen Werte erlaubt.

Mit vollem Bewußtsein und in voller Würdigung dieser Probleme hat sich die Reichsbank als ein scheinbar nur materiellen Dingen dienendes Institut in den großen Kreis internationaler *Gemeinschaftsarbeit* hineingestellt, sie hat die freundschaftliche Verständigung mit ihren Schwesterinstituten in den übrigen Kulturländern gesucht und gefördert, und schon zeichnet sich hier und da ab, was eine solche Gemeinschaftsarbeit leisten kann,

wenn sie von Verantwortungsgefühl getragen ist. So werden wir über die anscheinend bloße materielle Arbeit hinübergelangen zum sittlichen Fortschritt der Menschheit, und es wird wahr werden, was ich vor zwanzig Jahren auf die mir einmal vorgelegte Frage nach der Bestimmung des Menschen niederschrieb:

Die Bestimmung des Menschen kennen wir nicht, aber da wir selbst einen Teil von jener Kraft in uns fühlen, nach deren ewigen ehernen großen Gesetzen sich des Daseins Kreise vollenden, so fühlen und sehen wir, daß sich alles Leben vollzieht zwar in fortwährendem Kampf gegen die Mächte der Zerstörung, aber doch stetig fortschreitend vom Unvollkommenen zum Vollkommeneren. Wir fühlen und sehen, daß die Ordnung das Chaos, die Vernunft das Unvernünftige, die Liebe den Haß überwindet. Wir fühlen und sehen, daß auch unser Dasein einem vernünftigen, vollkommeneren Ziele zustrebt. Aus diesem Bewußtsein entspringt unser sittliches Pflichtgefühl, das uns antreibt, unser eigenes Handeln mit jenen großen Gesetzen des Daseins in Übereinstimmung zu bringen, indem wir Vernunft, Ordnung und Liebe zur Richtschnur unseres Handelns machen.





Schacht

Die Stabilisierung der Mark